BANK-ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen

XXV. Jahrgang. Berlin, 1. Dezember 1925. Nummer 5.

Inhalts-Verzeichnis.

Auslands-Kredite und Inflation.

Von Prof. Dr. W. Prion, Berlin.

Vorbemerkung des Verfassers:
Auf dem Bankiertag berichtete Bankier Löb in einem groß angelegten Referat über die Auslandskredite. Nur in einem Nebensatz erwähnte er, daß „er nicht an die von vielen nationalökonomischen Autoritäten als sicher angesehene, mindestens vorübergehende inflatorische Wirkung solcher Kredite glaube". Niemand wird das Urteil eines solch erfahrenen Praktikers leicht nehmen; mit dem Glauben ist es aber nicht allein getan, insbesondere ist der Wissenschaft damit nicht gedient. Die nachfolgenden Ausführungen wollen versuchen, die in Betracht kommenden Fragen zunächst nach der grundsätzlichen Seite hin zu klären, um dadurch eine Grundlage für die Abschätzung der tatsächlichen Einwirkung der Auslandskredite auf die Preisgestaltung zu gewinnen.

1. Auslandskredite und Geldbeschaffung.

Sofern die Betriebe die ausländischen Kredite dazu verwenden, um das fehlende Betriebskapital aufzufüllen, steht die Beschaffung von Markzahlungsmitteln im Vordergrund. Die Devisen werden bei der Reichsbank in Noten umgetauscht. Wenn die Reichsbank die aufgenommenen Devisen nicht im gleichen Augenblick an die Importeure, die damit Einfuhrwaren bezahlen, weitergibt, so liegt zweifellos eine Vermehrung der inländischen Geldmenge vor, ohne daß gleichzeitig auch die Warenmenge eine entsprechende Vermehrung erfahren hat. In diesem Falle bedeuten die ausländischen Kredite eine zusätzliche Kaufkraft für die deutsche Volkswirtschaft, der die Tendenz zur Steigerung der Preise innewohnt. Es liegt Inflation vor in dem Sinne einer zusätzlichen Kaufkraftschöpfung gegenüber einer zunächst gleichgebliebenen Warenmenge.

Ob und inwieweit sich die Tendenz zur Preissteigerung in eine wirkliche Steigerung aller Preise umsetzt, ist von verschiedenen Umständen abhängig. Werden die Markzahlungsmittel unmittelbar für Konsumzwecke ausgegeben, z. B. wenn Betriebe Lebensmittel für ihre Arbeiter im Inlande kaufen oder Bauten errichten, die dem Wohnkonsum der Arbeiter dienen, oder wenn Kommunen ausländische Kredite zur Bezahlung von Beamtengehältern oder zum Bau von Grüngürteln und Sportanlagen, die der Gesundheit der Bevölkerung zugute kommen sollen, verwenden, so kommt eine Gütervermehrung überhaupt nicht oder die zu erwartende Mehrarbeitsleistung vielleicht erst nach geraumer Zeit in Betracht. Ist die Gesamtmenge der für diese Zwecke aufgenommenen ausländischen Kredite groß und ist andererseits die Warenmenge im ganzen zusammengeschrumpft, bzw. die sonst noch in der Volkswirtschaft ruhende Kaufkraft nur gering — wie es heute im Gegensatz zur Vorkriegszeit der Fall ist — dann ist die tatsächliche Einwirkung auf das gesamte Preisniveau ohne Frage sehr erheblich. Inwieweit die ausländischen Kredite in Wirklichkeit diesen Zwecken gedient haben, vermag ich nicht zu sagen. Die wiederholten Hinweise der Regierungsstellen, des Reichsbankpräsidenten, in jüngster Zeit auch der Banken, daß Auslandskredite nur für produktive Zwecke zulässig seien, lassen den Schluß zu, daß sie in nennenswertem Maße auch eine konsumtive oder nicht unmittelbar produktive Verwendung gefunden haben müssen.

Produktive Zwecke liegen vor, wenn die Kredite — wie auch sonst im Kreditverkehr — der Durchführung einer wirtschaftlichen Tätigkeit, der Hervorbringung von Gütern, bzw. von Dienstleistungen im weitesten Sinne des Wortes dienen. Dann steht die aus der Kreditschöpfung[1]) entstehende zusätzliche Kaufkraft in unmittelbarem Zusammenhang mit der Gütererzeugung; der Geldvermehrung steht eine Warenvermehrung gegenüber. Von hier aus ergibt sich die oft gehörte Meinung: es genüge eben diese produktive Verwendung der Kredite, dann könne keine Inflation vorliegen; im Gegenteil, die Schaffung von Krediten für diese Zwecke könne nur erwünscht sein, die Volkswirtschaft erhalte neue Antriebe, die Mehrerzeugung verhindere eine Preissteigerung. Es ist zweifellos, daß diese Ueberlegungen in sehr vielen Fällen ihre praktische Bestätigung finden und daher als richtig empfunden werden. Trotzdem übersehen sie drei Gesichtspunkte, die gerade für die gegenwärtigen Verhältnisse von größter Bedeutung sind.

Zunächst wird übersehen, daß zwischen der Entstehung der zusätzlichen Kaufkraft, also hier: der Umwandlung der ausländischen Kredite in Marknoten bzw. ihrer ersten Verausgabung und der mit diesem Kredit hergestellten Güter ein mehr oder weniger großer Zeitraum liegt. Werden die Kredite z. B. zum Bau von Kanälen verwendet, so kann es Jahre dauern, bis die Leistungen des Kanals der Volkswirtschaft zugute kommen; in der Zwischenzeit stoßen die für die Herstellungsarbeiten aufgewendeten Summen auf die noch nicht vergrößerte Gütermenge. Von diesem Gesichtspunkt aus ist es ein Unterschied, ob die Kredite der Herstellung von Produktionsanlagen oder von Konsumgütern unmittelbar dienen, von denen letztere in kürzerer Zeit auf den Markt kommen und der vergrößerten Geldmenge

[1]) Bei der eigentlichen Kreditgewährung handelt es sich um die Uebertragung von vorhandenem Leihkapital — z. B. Depositen der Banken — auf eine andere Wirtschaft, den Kreditnehmer.

gegenübertreten. Der zweite Gesichtspunkt hängt hiermit zusammen: werden die Kredite zur Erweiterung der Produktionsanlagen benutzt, so ergießt sich die künstliche Kaufkraft zunächst auf den Markt der Produktionsmittelgüter (Maschinen) oder der Rohstoffe und über die Lohnzahlungen auch auf den Markt der Konsumgüter. Auf dem Produktionsmittelmarkt kann im Augenblick eine andere Lagerung von Angebot und Nachfrage herrschen (Weltmarkt), als auf dem Markte der Konsumgüter. Es kommt hinzu, daß natürlich auch die Produktion mißlingen kann, die Vermehrung der Güter also überhaupt ausbleibt. Entscheidend für die heutigen Verhältnisse ist aber der dritte Gesichtspunkt: Umfang und Plötzlichkeit der aufgenommenen Auslandskredite und ihr Verhältnis zur latent vorhandenen, im Augenblick ruhenden Kaufkraft. Die deutsche Volkswirtschaft vor dem Kriege war überreich mit Waren ausgestattet; dazu kam, daß erhebliche Beträge an Kaufkraft in Gestalt von reichlichen Kassenbeständen in Publikum und Betrieben ruhten, so daß sie eine gewisse Menge neuer Kaufkraft ohne sofortige Störung des Preisniveaus aufnehmen konnte. Wenn hingegen heute in eine, von Kaufkraft entblößter Volkswirtschaft, wie die deutsche, in schneller Reihenfolge und kurzer Zeit ein Betrag von etwa 2½ Milliarden RM zusätzlicher Kaufkraft hineingepumpt wird, so ist der Antrieb zur Steigerung der Preise naturgemäß größer, zumal wenn man dazu berücksichtigt, daß die Gütervermehrung günstigenfalls erst nach einer geraumen Zeit erfolgt, soweit die Kredite (s. o.) überhaupt eine produktive Verwendung gefunden haben. Natürlich wird das später zu erwartende Angebot von Waren die Preise drücken, und dieser Preisdruck wird um so erheblicher sein, je mehr der Zufluß neuer Auslandskredite nachläßt. So ist sicher, daß grundsätzlich selbst die produktive „Kreditschöpfung" — preissteigernde Tendenzen auslöst und daß dieser Preisantrieb unter den heutigen Verhältnissen — besonders stark sein muß.

Die andere Voraussetzung war, wie oben betont, daß die gegen Mark umgetauschten Devisen nicht unmittelbar zum Import verwendet werden, sondern im Besitz der Reichsbank bleiben, wo sie zur Deckung für die ausgegebenen Noten dienen. Dieser Vorbehalt führt zur nächsten Frage:

2. Auslandskredite und Außenhandel.

Die Theorie besagt: aus den Auslandskrediten entstehen Devisen. Die Devisen werden in inländische Noten umgewandelt. Die neuen Noten steigern die Preise (in 1. besprochen, nun aber weiter:), die Preissteigerung führt zu einer Verringerung des Exportes und zur Vermehrung des Importes der nicht im Preise gestiegenen Auslandswaren. Dadurch entsteht eine größere Nachfrage nach Devisen. Die Notenbank gibt Devisen gegen Rückfluß von Noten ab. Die Geldmenge im Inland wird verringert, die Preise sinken. Die alte Lage ist wiederhergestellt. Zweierlei geht aus dieser Theorie hervor. Zum ersten: die Auslandskredite sind in letzter Linie Warenkredite. Wenn sich auch das Geld in die Kette dieser Vorgänge — als Devisen und Noten — einschiebt, so sind es doch schließlich Waren, die an das kreditnehmende Land fließen, und die — so fügen wir hinzu — nur wieder in Waren (oder Dienstleistungen) zurückgezahlt werden können und müssen. Hierbei tritt auch die Rolle des Goldes als Währungsmetall deutlich in die Erscheinung: es ist gleichsam das Bindemittel zwischen den Preisen der einzelnen Länder, indem es durch seine Umwandlung in einheimisches (Landes-) Geld das Hindernis der verschiedenen Währungen überbrückt und den Ausgleich der Warenpreise ermöglicht, soweit aber nicht andere Maßnahmen (der Handelspolitik usw.) dies verhindern oder erschweren. Und das andere ist, daß auch die Theorie die durch die ausländischen Kredite bewirkte Preissteigerung betont, die dann allerdings automatisch wieder eine Ermäßigung der Preise nach sich zieht.

Es ist ganz zweifellos, daß diese Theorie richtig ist und jederzeit ihre Bestätigung in der Wirklichkeit findet und gefunden hat. Auch läßt sich heute nicht der Einwand erheben, daß Deutschland noch keine Goldwährung habe. Solange die Reichsbank die ihr eingereichten Devisen in Landesgeld (d. s. Noten) umtauscht und gegen Noten Devisen abgibt, ist praktisch — da die Devisen in den wichtisten Ländern ohne Mühe und Kosten gleichfalls in Landesgeld umgetauscht werden können — eine international wirkende Goldwährung gegeben. So kommt es, daß einzelne Befürworter der Auslandskredite einfach auf die oben gekennzeichnete Funktion hinweisen und kurzerhand alle Bedenken der Preisgestaltung mit dem Hinweis auf die selbsttätige Ausgleichswirkung ablehnen[2]). Andere geben zwar zu, daß die Konjunkturkurven durch den Ablauf der kettenmäßig vorhandenen Vorgänge schroffer verlaufen, die Preisschwankungen also größer sein können; aber das sei alles nur vorübergehend, wesentlich sei die produktionsfördernde Wirkung der Auslandskredite.

Ich glaube nun, daß diese Beurteilung für die Zeit vor dem Kriege mit ihrem fein ausbalanzierten System der Zinssätze und Preise, und nicht zuletzt auch auf Grund der sehr weitgehenden Solidarität der Geldmärkte durchaus am Platze ist, aber wiederum nicht ohne weiteres für die augenblicklichen Verhältnisse, insbesondere für die Verhältnisse, unter denen im Augenblick die deutsche Volkswirtschaft zu arbeiten gezwungen ist. Der Kapitalbedarf nach der Stabilisation, sowie die Wiederingangsetzung und Umstellung der Betriebe auf der einen Seite, die völlige Vereinzelung Deutschlands im internationalen Kreditverkehr und die nur langsam wieder in Gang kommende Rentabilität der deutschen Unternehmungen auf der anderen Seite führen dazu, daß der Ablauf der Vorgänge in der Kette der Theorie in Wirklichkeit nicht so sicher, reibungslos und vor allem nicht so prompt vor sich geht[3]). So muß — wie schon unter 1. betont — die einseitige, sich über einen Zeitraum von 12 Monaten erstreckende Kreditzufuhr von 2½ Milliarden RM deshalb so stark auf die Preise einwirken, weil die Umstellung der Betriebe eine gewisse Zeit erfordert und die Mehrerzeugung nicht von heute auf morgen in die Erscheinung tritt. Es kommt nun hinzu, daß auch die importfördernde Wirkung der hohen Preise nicht sofort eine Senkung der Preise nach sich zieht: weil 1. ein Teil als begehrliche Luxuswaren sofort in den Konsum übergeht, 2. die Zoll- und Kartellpolitik dem Preisrückgang entgegenarbeitet, und 3. entscheidend: die aus den ausländischen Krediten hervorgehenden Devisen eben nicht sofort oder überhaupt nicht zur Einfuhr von Waren verwendet worden sind. Hier greift die Devisenpolitik der Reichsbank ein, von der im Zusammenhang mit der Kreditpolitik weiter unten die Rede sein soll. So trifft heute die alte Theorie von den Auslandskrediten nur beschränkt zu. Insbesondere sind die von ihr an sich zugegebenen Preissteigerungskurven stärker, während die Ausgleichstendenzen gehemmt sind und langsamer wirken. Die Auslandskredite verschärfen heute mehr wie je die Konjunkturbewegungen[4]).

Anders liegen die Dinge beim direkten Import. Zunächst möge noch einmal betont werden, daß ausländische Kredite bzw. ihre Verkehrsform: die Devisen nichts anderes sind, als Bezugsscheine für Waren (oder Dienstleistungen) des betreffenden Landes sind, wenn man von dem Gold absieht, auf das sie in erster Linie lauten. So ist es eine weltwirtschaftliche Notwendigkeit, daß die ausländischen Kredite sich schließlich für die Kreditnehmer als Import von Waren niederschlagen. Der gesteigerte Import drückt sich dann in einer Passivität der Zahlungsbilanz aus. Stehen aus der Ausfuhr genügend Devisen zur Verfügung, so bedarf es nicht der

---

[2]) So u. a. auch jüngst noch Dr. Alfred Meyer in seinem Aufsatz: Wirken Auslands-Kredite wirklich inflatorisch? Bank-Archiv Nr. 4 dieses Jahrgangs.

[3]) Das glaube ich auch Hahn: „Wirken Auslandskredite inflatorisch?", Magazin der Wirtschaft vom 24. 9. 1925, gegenüber betonen zu müssen. Das gleiche gilt auch für Meyer a. a. O.

[4]) Worauf auch Liefmann: „Vom Reichtum der Nationen", Karlsruhe 1925, S. 54, hinweist.

Kredite, um Waren einzuführen. Die Kreditaufnahme erfolgt, weil nicht genügend Devisen vorhanden sind; sie stellt den Gegenposten in der Zahlungsbilanz für die eingeführten Waren dar. Ausländische Kredite und passive Zahlungsbilanz gehören also zusammen. Daß dies nicht immer erkannt worden ist und die „zunehmende Passivierung der deutschen Zahlungsbilanz" mit Schrecken aufgenommen worden ist, läßt nicht gerade auf tiefes Verständnis für diese Dinge schließen[5]).

Wenn die aus den ausländischen Krediten stammenden Devisen unmittelbar im Ausland zum Kaufen verwendet werden, so kann es sich erstens um Fertigwaren handeln. Ihr Import vermehrt die inländische Gütermenge, ohne daß sich zunächst die Geldmenge verändert hat. Einer gleichgebliebenen Geldmenge steht jetzt ein größeres Warenangebot gegenüber. Die Folge muß sein: eine Ermäßigung der Preise, also das, was seit langer Zeit bei uns angestrebt wird. Diese Schlußfolgerung ist einwandfrei. Es ist daher verständlich, wenn die Befürworter der Auslandskredite auf diese Wirkung mit besonderem Nachdruck hinweisen. Sie übersehen nur, daß die Fertigwaren-Einfuhr, wenn sie diese Wirkung auf die Preise hat, der einheimischen Industrie große Schwierigkeiten bereiten muß, wenn diese, was anzunehmen ist, bei den herabgesetzten Preisen nicht mehr wettbewerbsfähig ist; es sei denn, daß die Preisermäßigung alsbald auf die Lebenshaltungskosten übergreift und die Herabsetzung der Löhne möglich ist. Aber auch in diesem Falle wird es nicht ohne Lohnkämpfe, Arbeiterentlassungen, Einschränkungen und Stillegungen abgehen. Die Erzwingung sinkender Preise durch eine Fertigwareneinfuhr kann also leicht innerpolitische Rückwirkungen auslösen.

Bei den seit der Stabilisation nach Deutschland geflossenen Auslandskrediten kann die unmittelbare Wareneinfuhr eben nicht übermäßig groß gewesen sein, da — wie gezeigt — ein erheblicher Teil ins Inland zur Umwandlung in Mark gelangt ist, ein anderer Teil — wie noch zu zeigen ist — als Währungs- und Devisenreserve bei der Reichsbank ruht und schließlich ein Teil für die Rohstoffeinfuhr abzusetzen ist. So erklärt sich m. E. auch die anscheinend widerspruchsvolle Entwicklung der Preise für Großhandelswaren und der Lebenshaltungskosten: die Steigerung beider Reihen im Jahre 1924 (bis 28. Februar 1925) auf gleichmäßig 136 pCt. ist eben darauf zurückzuführen, daß die ausländischen Kredite zum allergrößten Teil in Geldform durch die deutsche Volkswirtschaft gehen und erst später — und dann auch nur zum Teil — zum Import gelangen. Es ist hierbei auch zu berücksichtigen, daß die Käufe aus den ausländischen Krediten, die neue Kaufkraft, die Deutschland auf dem Weltmarkt entwickelte, hier zweifellos eine Tendenz zur Steigerung der Preise ausgelöst hat, die natürlich die preissenkende Wirkung im Inland beeinträchtigen mußte. Und es entspricht auch der hier vertretenen Anschauung, wenn ab 28. Februar 1925 die Großhandelsziffern eine Veränderung nicht mehr erfahren haben, während die Lebenshaltungskosten weiter auf 143 am 31. Juli 1925 gestiegen sind: die Rohstoffeinfuhr setzt stärker ein, hingegen wirkt sich die aus den Auslandskrediten eingeführte zusätzliche Kaufkraft — über die Unternehmungen: Lohnzahlungen — mit voller Kraft in der Gestaltung der Lebenshaltungskosten aus[6]).

Ein Wort zweitens noch zu den Rohstoffen, die eingeführt, in Deutschland veredelt und dann wieder ausgeführt werden (Reexport). Werden sie mit ausländischen Krediten im Ausland bezahlt und später gegen Devisen im Ausland wieder verkauft, so wird an sich weder die deutsche Geldmenge noch die Warenmenge beeinflußt: sie sind für die Geldtheorie und die Preise ein neutraler Posten. Wirtschaftlich gesehen, liefert dieser Veredelungsverkehr den Unternehmungen Gewinn, den Arbeitern Lohn und der Volkswirtschaft im ganzen einen Devisenzuwachs: Währungsverkaufserlös abzüglich Währungsankaufskosten. So betrachtet, stellen sie den Idealfall für die Benutzung der ausländischen Kredite dar. Was Wunder, wenn sie in den Vordergrund geschoben und in erster Linie allen Kreditnehmern empfohlen werden. Wiederum: alles richtig. Und dennoch kann ich es mir nicht versagen, darauf hinzuweisen, daß diese Idealfälle in der hinter uns liegenden Zeit des Kapitalhungers der deutschen Unternehmungen kaum so rein in der Wirklichkeit gegeben waren. Den meisten Unternehmungen, die von den Veredelungskrediten Gebrauch machen wollten und konnten, genügte es nicht, daß sie lediglich die zu verarbeitenden Rohstoffe auf diese Weise erhielten; sie nahmen, wenn sie konnten, darüber hinaus Kredite in Anspruch, um durch Umwandlung in Mark sich die Mittel für die Lohnzahlung und andere Aufwendungen zu beschaffen. Dadurch entstehen auch hier grundsätzlich preissteigernde Tendenzen. Man darf eben bei der Frage der Auslandskredite nicht übersehen, daß sie heute unter dem Gesichtspunkte: koste es, was es wolle, und in großen Beträgen von einer Volkswirtschaft an sich gezogen und aufgesogen werden, deren Produktionsinstrument noch nicht wieder so funktioniert, daß — wie vor dem Kriege — die Glieder in der Kette der Theorie automatisch und mit der nötigen Schnelligkeit reagieren. Dazu kommt, daß die Rückwirkungen der Auslandskredite in hohem Maße auch von dem Verhalten der Notenbank abhängig sind.

3. Auslandskredite und Reichsbank.

Eine wesentliche Vorbedingung für die Richtigkeit der oben angeführten Theorie, d. h. für den selbsttätigen Ablauf des Preisausgleiches, ist eine „vernünftige" Kreditpolitik der Notenbank. Sie soll zuerst die ihr angebotenen Devisen gegen Noten eintauschen. Diese Umwechslung der Devisen in Noten macht keine Schwierigkeiten, zumal die Devisen oder das dahinter stehende Gold im Augenblick sogar das Deckungsverhältnis der ausgegebenen Noten verbessern. Wenn später der Export durch die gestiegenen Preise ins Stocken kommt, und die billigeren Auslandswaren ins Land strömen, dann soll die Notenbank die Nachfrage nach Devisen aus ihren Beständen befriedigen, bzw. Gold für die Ausfuhr zur Verfügung stellen. Normalerweise werden die Devisen bei der Notenbank mit Noten bezahlt, so daß automatisch eine Verringerung der Geldmenge eintritt. Hier nun setzt der Vorbehalt der Theorie ein: die Notenbank soll „vernünftig" handeln, d. h. also entsprechend der abfließenden Devisen- oder Goldbestände Noten zur Einziehung bringen. Von dieser Verringerung der Geldmenge kommt dann der Druck auf die Inlandspreise und ihre Wiederanpassung an die Weltmarktpreise. Der zu erwartende und notwendige Druck auf die Preise muß ausbleiben, wenn die Notenbank „unvernünftig" handelt, d. h. ihren Devisen- bzw. Goldbestand verringert, ohne gleichzeitig auch den inländischen Geldumlauf zu verringern, z. B. Devisen gegen Diskontierung von Wechseln verkauft. In normalen Zeiten sorgen schon die Bankgesetze für die Innehaltung einer „vernünftigen" Kreditpolitik, indem sie die Ausdehnung des Notenumlaufes in ein bestimmtes Verhältnis zum Gold- bzw. Devisenbestand bringen. Im übrigen sorgte vor dem Kriege außerdem die mehr oder weniger große Uebereinstimmung des volkswirtschaftlichen Zustandes der hauptsächlich am Weltverkehr beteiligten Länder, die geringen Preisunterschiede von Land zu Land, das leichte Fluktuieren der Kredite, sowie die Tatsache, daß den genommenen Krediten gleichzeitig auch im Exportgeschäft gewährte Kredite gegenüberstanden, dafür, daß die in der Theorie behaupteten Rückwirkungen auf Preise und Geldmenge auch schon mit Rücksicht auf die relative Geringfügigkeit der in Betracht kommenden Kredite immer nur geringfügige Ausmaße nehmen konnten.

---

[5]) Vgl. hierzu auch Hirsch: „Ist die deutsche Handelsbilanz passiv?", Magazin der Wirtschaft, 19. 2. 1925.

[6]) Vgl. Dr. Th. Kuhr, Auslandskredit und Wirtschaftslage, Bank-Archiv Nr. 4 dieses Jahrgangs, der sogar zu dem Schluß kommt, daß die Auslandskredite „zum mindesten im Jahre 1924 zum großen Teil konsumtiv und nicht produktiv verwandt worden sind".

Bei oberflächlichem Zusehen hat die Reichsbank tatsächlich nach dieser Theorie gehandelt: in der Zeit der einströmenden Auslandskredite ist der deutsche Zahlungsmittelumlauf um mehr als 2 Milliarden RM gestiegen. Die Theorie gibt auch die anfängliche Preissteigerung aus der Vergrößerung der Geldmenge zu; diese Vergrößerung ist tatsächlich sehr erheblich gewesen. Leider läßt die Tatsache, daß aus dem Reichsbankausweis die genaue Devisenbewegung nicht zu ersehen ist, keine einwandfreie Feststellung darüber zu, ob die Reichsbank auch in den einzelnen Etappen der Devisenbewegung nach der Theorie gehandelt hat: d. h. ihren Notenumlauf bei Zunahme der Devisen ausgedehnt und bei Abnahme der Devisen eingeschränkt hat. Mit Sicherheit ist nur festzustellen, daß sich der Zahlungsmittelumlauf seit Mitte vorigen Jahres bis Ende September 1925 ständig von Monat zu Monat erhöht hat. Ja, wenn man die Berechnungen des Berl. Tagebl. und der Frankf. Ztg. gelten läßt, dann hat die Reichsbank bis Ende Juli 1925 sogar noch die eigene Kreditgewährung an die Wirtschaft gesteigert, so daß ein Teil des erhöhten Notenumlaufs auf die Zunahme der Wechseldiskontierung zurückzuführen ist. Es ist klar, daß durch diese entgegenkommende Kreditpolitik — wobei dahingestellt bleiben mag, ob die Reichsbank aus freien Stücken oder unter dem Druck der Verhältnisse gehandelt hat — die preissteigernden Tendenzen der Auslandskredite zweifellos verstärkt worden sind. Entscheidend ist aber, daß die von der Reichsbank umgewechselten Devisen zu einem erheblichen Teil bei der Reichsbank verblieben bzw. umgewandelt worden sind. Der Gold- und Devisenbestand der Reichsbank hat sich in der Zeit von Mitte 1924 bis Ende September 1925 um etwa 1 Milliarde RM erhöht. Wichtig ist also, daß der *zweite* Teil der Vorgänge in der Kette der Theorie: Rückfluß der Devisen ins Ausland zur Zeit noch durch die Gold- und Devisenpolitik der Reichsbank *unterbrochen* ist[7]).

Die Gefahren, die aus dieser Kreditschöpfung für die in der Rekonvaleszenz befindlichen deutschen Volkswirtschaft erwachsen können, sind dem Reichsbankpräsidenten natürlich nicht unbekannt. Die Reichsbankausweise zeigen, daß in den letzten Monaten nicht nur keine weitere Vermehrung der inländischen Kredite, sondern vielmehr eine Abnahme eingetreten ist. Die Reichsbank treibt nunmehr eine Deflationspolitik: Einschränkung der Kredite, um von hier aus Einfluß auf die Preise zu gewinnen. Es handelt sich aber nicht um eine eigentliche Deflationspolitik, sondern um eine Scheindeflation: Gegenwirkung gegen die gleichzeitig durch die Auslandskredite bewirkte Inflation.

Natürlich wäre es ebenso falsch, wenn die Reichsbank in vollem Umfange der hereinströmenden Auslandskredite, sofern sie bei ihr in Mark umgewandelt würden, entsprechende Inlandskredite einziehen würde, um — geldtheoretisch — jede Preissteigerung zu verhindern. Auf diese Weise würde jede Benutzung der Auslandskredite zur Auffüllung des Betriebskapitals illusorisch gemacht, nicht jede Benutzung der Auslandskredite überhaupt: sie würden nur sofort auf ihren eigentlichen Zweck hingelenkt, nämlich zum Kauf im Ausland. Es ist aber nun einmal so, daß es der deutschen Wirtschaft an Betriebskapital mangelt, und daß — solange nicht genügend Inlandkapital zur Verfügung steht — der Weg der Auslandskredite beschritten werden muß, damit die Betriebe wieder in Gang kommen und die Möglichkeit haben, sich den veränderten Weltmarktverhältnissen anzupassen. Indem die Reichsbank die Auslandskredite, die — wie wir gesehen haben — in der Hauptsache in Mark umgewandelt werden, also zunächst eine zusätzliche Kaufkraft darstellen, in die deutsche Volkswirtschaft einläßt, durchbricht die Reichsbank selbst ihren Grundsatz der Kreditrestriktion, soweit sie eben nicht in vollem Ausmaß der übernommenen Devisen eine Einschränkung ihrer Kredite vornimmt. Man kann auch umgekehrt sagen: das Verhalten der Reichsbank ist *widerspruchsvoll*; auf der einen Seite betreibt sie rücksichtslose Kreditrestriktion und auf der anderen Seite läßt sie Auslandskredite unbehindert in die deutsche Volkswirtschaft ein. Und einen Schritt weiter ist es nur, zu sagen: warum gibt die Reichsbank nicht unmittelbar selbst diese Kredite, lies: zusätzliche Kaufkraft? Wozu diese Kompliziertheiten mit dem Ausland? Richtig ist, daß grundsätzlich die Wirkung auf die Preise die gleiche ist: zusätzliche Kaufkraft — Steigerung der Preise. Natürlich liegen die sonstigen Umstände bei den im Ausland aufgenommenen Krediten anders: die gegen Noten eingetauschten Devisen bilden zugleich eine vollwertige Deckung, vor allem können sie die anfängliche Preissteigerung wieder wettmachen, wenn sie die billigeren Auslandswaren ins Land ziehen. Es ist daher richtig, wenn man schon dem Kapitalmangel ein wenig *künstlich*, d. h. nicht auf dem natürlichen Wege der Kapitalbildung beikommen will, die Auslandskredite der Kreditschöpfung durch die Notenbank vorziehen soll. Allerdings zieht die Aufnahme von Auslandskrediten — außer der hier behandelten währungs- und preispolitischen Seite — die weiteren Fragen der Kosten, Kündbarkeit, Sicherheiten und Rückzahlung nach sich, die die betriebs- und volkswirtschaftliche Seite darstellen und hier nicht weiter zu behandeln sind.

4. Das Ergebnis und die heutige Lage.

Da die bisher nach Deutschland geflossenen Auslandskredite zum großen Teil in *Mark* umgewandelt worden sind, diese Umwandlung nicht allein zur unmittelbar produktiven Verwendung vorgenommen worden ist, im übrigen die sich aus einer wirklich produktiven Verwendung ergebenden Güter die Warenmenge erst *später* steigern als die Kaufkraftmehrung stattgefunden hat, und da endlich die Reichsbank trotz der gleichzeitigen Zufuhr ausländischen Kapitals zeitweilig ihre Restriktionspolitik *verlangsamt* hat — aus allen diesen Gründen ist es zweifellos, daß die Preise durch die Zufuhr ausländischen Kapitals von der Geldseite her beeinflußt worden sind, daß also eine *Inflation* im wissenschaftlichen Sinne vorliegt[8]). Diese Inflation kann man als *Gold*inflation bezeichnen, weil der letzte Vorgang in der Kette der Theorie: Abfluß der Devisen gegen Import von Waren noch nicht restlos durchgeführt ist. Ein Teil der Devisen bzw. des Goldes lagert noch als Währungs- und Devisenreserve bei der Reichsbank. Von der Verwendung des Goldbestandes und der dabei zu beobachtenden Kreditpolitik hängt die weitere Entwicklung der Preise wesentlich ab. Man kann sogar sagen, daß eine *echte* Inflation — wenigstens vorübergehend — eingetreten ist, nämlich insoweit, als ausländische Kredite für mehr konsumtive Zwecke ausgegeben worden sind.

Die Hauptsache bleibt, daß die mit der eingeführten Kaufkraft bewirkte Wiederingangsetzung oder Umstellung der Betriebe eine Vermehrung des Güterangebots nach sich ziehen wird, die den Preisdruck verschärfen muß. Natürlich: es wird niemals möglich sein, genau festzustellen, in welchem Ausmaß eine Preis-

---

[7]) Auch Dr. *Meyer* gibt in seinem schon erwähnten Aufsatz zu, daß zunächst eine Preissteigerung entsteht, die aber bald von selbst wieder ausgeglichen werde (vgl. Anmerkung oben S. 70). Er meint nun weiter, daß es allerdings möglich sei, „daß die Reichsbank die für die Einfuhr benötigten Devisen nicht zur Verfügung stellen wolle; dann müsse sich aber die Preissteigerung auch in den Wechselkursen zeigen, da ja eine Einfuhr sonst solange lohnen würde . . .". Auch dies ist unter normalen Verhältnissen durchaus zutreffend. *Heute* ist es aber so, daß 1. die Reichsbank Devisen schlank abgibt, in Wirklichkeit per Saldo mehr aufgenommen und dadurch einen großen Bestand angesammelt hat, daß 2. der Wechselkurs gedrückt sein müßte, wenn die Reichsbank nicht zu festen Kursen ankaufen würde und 3. — entscheidend —, daß die Verwendung der bei der Reichsbank ruhenden, aus Umwandlung in Mark entstandenen Devisen für Importzwecke auch deshalb auf Schwierigkeiten stößt, weil es den Importeuren (im weitesten Sinne) an Kapital gebricht, um die Devisen käuflich zu erwerben.

[8]) Vgl. hierzu meine Ausführungen auf dem VI. Bankiertag, 14. bis 16. September 1925 in Berlin. Stenographischer Bericht, Walter de Gruyter & Co., Berlin, 1925, S. 170 ff.

steigerung lediglich durch Veränderungen auf der Geldseite herbeigeführt wird oder worden ist; es sei denn, daß die Marktgebiete — Erzeugung, Ernte — leicht übersehbar sind und für kurze Zeiten offensichtlich keine Veränderungen erfahren konnten, oder daß — wie in der hinter uns liegenden Inflation — die Vermehrung der Zahlungsmittel so schnell und grotesk vor sich geht, daß die Bedeutung der Geldseite klar zutage tritt. Ebenso sicher ist, daß für die seit der Stabilisation zustande gekommenen Preise auch Ursachen auf der Warenseite zu deren Veränderung beigetragen haben: Produktionskosten, überholte Betriebseinrichtungen, Zahl der Zwischenglieder usf. Aber es will mir wesentlich erscheinen — was vielfach übersehen wird —: daß sich diese Unwirtschaftlichkeit so lange hält oder genauer: daß die im ganzen verringerte Kaufkraft der Bevölkerung die notwendige Aenderung der Preise noch nicht herbeigeführt hat, liegt eben auch daran, daß neue Kaufkraft in Gestalt der ausländischen Kredite bzw. durch ihre Umwandlung in Noten eingeströmt ist. Sie trägt dazu bei, das Durchhalten der Läger zu ermöglichen; sie führt über den Weg der Lohnzahlungen und sonstigen Einkommen dazu, daß sich die Preise halten können. Die Zufuhr der neuen Kaufkraft — in der Sprache des Kaufmanns: die Geschäftstätigkeit belebt sich, die Zahl der Arbeitslosen nimmt ab —, erklärt es, daß sich die überzähligen Zwischenglieder auch dort halten, wo keine Kartelle bestehen, die ihnen die Preise und damit die Existenz sichern. Ich habe an anderer Stelle[9]) ausgeführt, daß auch äußerlich die Merkmale einer Inflation zu erkennen gewesen sind: der lebhafte Geschäftsgang der Lebens- und Genußmittelgeschäfte, d. h. der Stellen, wo die neue Kaufkraft auf die Konsumgüter stößt, von hier aus weiter das Wohlbefinden der kleineren und mittleren Handwerker, der starke Besuch der Vergnügungsstätten, während gleichzeitig die Festbesoldeten über die hohen Preise klagen[10]).

[9]) Kreditfragen der Gegenwart, Vortrag, gehalten auf der Tagung der Deutschen Buchdrucker am 6. September 1925 in Kissingen. Erscheint demnächst in dem Buche: Kreditpolitik, Verlag Jul. Springer, Berlin.

[10]) Es soll nicht unerwähnt bleiben, daß ein anderer Praktiker, der Geh. Finanzrat Dr. Friedrich, Mitglied des Reichsbankdirektoriums, in einem in der Sondernummer des Bank-Archivs zum Bankiertag erschienenen Aufsatz: „Wirtschaft und Reichsbank" die Auslandskredite überhaupt nicht erwähnt, obwohl seine Ausführungen sich fast einzig und allein um die Frage der Inflation drehen.

Auch den hierauf bezüglichen Ausführungen von Dr. Friedrich kann ich nicht zustimmen. Er stellt zunächst fest, daß von einer Inflation in Deutschland nicht die Rede sein könne. Den Beweis dafür findet er darin, daß der heutige Zahlungsmittelumlauf wesentlich geringer sei, als der von 1913 (5 Milliarden gegen 6 Milliarden M.). Dieser Abschlag sei geringer, als der Gebietsverlust, der seitdem eingetreten sei. Dr. Friedrich macht hier zwei Fehler: 1. vergleicht er mechanisch die beiden Ziffernreihen, ohne die Veränderung zu berücksichtigen, die sich aus inneren Ursachen des Geldumlaufes ergeben (Umlaufsgeschwindigkeit durch veränderte Zahlungssitten einst und jetzt) bzw. der Warenmenge (Umsatz, Preise). Schlimmer aber noch ist der zweite Fehler: das Jahr 1925 mit dem Jahr 1913 zu vergleichen, während es natürlich und notwendig ist, von der Entwicklung auszugehen, die Kredit und Wirtschaft nach der Stabilisation gegangen sind. Es ist übrigens das erste Mal, daß mir in der Literatur der uneingeschränkte Satz begegnet ist, daß „die Auffüllung unseres Zahlungsmittelumlaufes eben noch nicht beendet sei, und daß er selbst jetzt die normalen Grenzen noch nicht überschritten habe". Was sind normale Grenzen? Etwa die von 1913? Wie aber vertragen sich solche Aeußerungen mit der Restriktionspolitik der Reichsbank, mit der Begründung der Kreditkontingentierung am 7. April 1924, überhaupt mit der Warnung des Reichsbankpräsidenten (Rede Karlsruhe), daß „in den 3 Milliarden Auslandskrediten eine gewisse Inflation drohe und daß in zu großen Auslandskrediten eine preis- und währungspolitische Bedenklichkeit liege"?

Nicht ganz klar ist auch die Auffassung Dr. Friedrichs vom Wesen der Inflation. Er sagt: „Für die Inflation ist wesentlich, daß die Preissteigerungen verursacht werden durch Höhe und Entwicklung des Zahlungsmittelumlaufes". Dann heißt es aber weiter: „Bei der unzweifelhaften Tatsache, daß in erster Linie der Zahlungsmittelumlauf durch die Höhe der Preise beeinflußt wird, ..." Ist das nicht ein Zirkelschluß? Nicht deutlicher wird die Erklärung, wenn es an einer anderen Stelle heißt: „Bedenkt man, daß die frühere Inflation ihren Ausgang von der Warenseite hergenommen hat." Bisher war es ein Bestreben der Geldtheorie, einen Unterschied zwischen den Einwirkungen auf die Preise zu machen, die von der Warenseite herrühren und solchen, die von der Geldseite kommen. Diese letzteren will man eben mit der Bezeichnung Inflation auch begrifflich von den Gründen auf der Warenseite trennen. Im wissenschaftlichen Sinne ist jede Kreditneuschöpfung Inflation; es ist nur die Frage, ob die Kredite zu einer Vermehrung der Güter führen oder nicht. Während des Krieges sind die Kredite (des Reiches) zur Gütervernichtung (Kriegsmaterial) gegeben worden: der Schulfall der eigentlichen Inflation (im engeren S.).

Für Dr. Friedrich gibt es nur ein anderes Moment, das „im Zusammenhang der Frage mit einer etwaigen neuen Inflationsgefahr ein besonderes Interesse beansprucht: die Entwicklung der Einkommen". . . . . „Zumal es bei der verflossenen Inflation die treibende Kraft gewesen ist." Es wird uns auch gesagt, warum: „Je mehr aber das mit der Kreditentnahme geschaffene Geld Einkommen wird in Händen von Angestellten und Arbeitern, um so mehr wird es konsumiert und um so weniger wird es erspart und zu Kapital umgewandelt." Und nun wird ein Beispiel gegeben: „Wie sehr die Inflation mit der Erhöhung des Einkommens der breiten Massen zusammenhängt, wird man verstehen, wenn man sich vergleichend klarmacht, wie die Erhöhung des Einkommens einiger Großindustrieller wirkt, andererseits aber der gleiche Betrag, verteilt auf die Massen. Nehmen wir an, eine Milliarde mehr wüchse Einkommen etwa 1000 Unternehmern zu, eine Inflation entstünde nicht, sie werden das Geld in der Hauptsache nicht verbrauchen, sondern zum weitaus größten Teil in Kapital verwandeln. Auf die Masse in kleine Quoten verteilt aber würde diese Milliarde zum weitaus größten Teil in den Konsum übergehen, zu einer erhöhten Nachfrage auf allen möglichen Gebieten (!) führen und die Preise nach oben treiben. Die Notenmengen, die die Reichsbank seit Ende 1918 zumeist über das Reich ausgegeben hat, waren weit überwiegend Gelder für Gehälter, Löhne, Unterstützungen und dergl. . . . . Hier liegt die eigentliche Gefahr."

Dieses Beispiel geht von falschen Voraussetzungen aus. Zunächst wird uns nicht verraten, wie die 1000 Unternehmer zu einem Einkommen von 1 Milliarde RM kommen und Güter herstellen, die ein solches Einkommen gewähren, ohne daß Arbeiter da sind, die an dieser Güterherstellung beteiligt sind, dafür Lohn beziehen und ihr Einkommen konsumieren. Zweitens wird übersehen, daß das von den Unternehmern gebildete Kapital, wenn es nicht in den Kassen brach liegt — und dann ist es eben kein Kapital, sondern Luxusvermögen — durch eigene Verwendung in den Betrieben oder Ausleihung an andere auch als Kaufkraft auftritt, und zwar auf dem Markt der Produktionsgüter. Hier ist die Steigerung der Preise von der jeweiligen Lagerung des Angebots und der Nachfrage nach Produktionsgütern und von dem Verhältnis dieses Marktes zum Konsumgütermarkt abhängig. Drittens läßt Dr. Friedrich ganz außer acht, daß die Masse der Arbeiter und Angestellten, wenn sie Lohn beziehen, doch auch dafür — wie schon oben angeführt — an der Güterherstellung mitwirken und daß ihre in Gestalt des Lohnes ausgedrückte Kaufkraft ein Gegenstück in der hergestellten Gütermenge hat. Diese Zusammenhänge haben mit Inflation nichts zu tun; die Gestaltung der Preise hängt von der Organisation der volkswirtschaftlichen Produktion ab, ob die Nachfrage zu viel oder zu wenig nach dem Markte der Produktionsgüter oder Konsumgüter gelenkt wird. Bisher haben wir das alles als Konjunkturentwicklung bezeichnet. Durchaus Recht hat Dr. Friedrich, wenn er sagt: „Unter allen Umständen ist aber die ganze Frage viel zu kompliziert . . . . . ." Allerdings fährt er dann fort: „als daß sie sich nur oder auch nur vorwiegend mit dem bequemen Mittel der Lohnerhöhung lösen ließe. An dieser Tatsache vorbeigehen, heißt, die wichtige Lehre der vergangenen Inflation in den Wind schlagen, heißt, mit der Gefahr neuer Inflationen spielen."

Demgegenüber ist zu sagen: die Höhe der Löhne hängt erstlich von der Verteilung des Ertrages einer kapitalistischen Unternehmung zwischen Unternehmern, Kapitalisten und Arbeitern ab — eine betriebspolitische Angelegenheit — und letzten Endes natürlich von den Preisen, die für die Produkte

Von hier aus gewinnt die Preissenkungsaktion der Reichsregierung ihre besondere Bedeutung. „Es gibt nur ein wirksames Mittel zum Preisabbau, die

Krediteinschränkung. Sie erreicht das gewünschte Ziel durch Vermehrung der Arbeitslosigkeit, Senkung der Normallöhne und schließlich auch nach langen Kämpfen die Lebenshaltungskosten"[11]). Daß dieses brutale Mittel in Deutschland nicht sofort nach der Stabilisierung angewendet werden konnte, weil es zunächst darauf ankommen mußte, die Betriebe überhaupt einmal wieder in Gang zu bringen, leuchtet ein. Die Kreditausdehnung der Reichsbank im ersten Vierteljahr war eine Notwendigkeit, die damit verbundene Erhöhung der Preise mußte in den Kauf genommen werden. Die am 7. April 1924 einsetzende Kreditkontingentierung war notwendig, um dem Steigen der Preise Einhalt zu tun — eine währungspolitische Maßnahme. Es stellte sich aber heraus, daß die auf der Grundlage der Währung (Noten, Rentenmark) gegebenen Kredite nicht ausreichten, um den Betrieben einen solchen Spielraum zu geben, daß sie ihre Wiederingangsetzung und Umstellung mit Aussicht auf Erfolg zu Ende führen konnten. Das völlige Einschrumpfen der Unternehmungstätigkeit wurde dann durch die Zufuhr ausländischer Kredite verhindert. Da der deutschen Wirtschaft mit der sofortigen und ausschließlichen Einfuhr ausländischer Waren nicht allein gedient sein konnte, so blieb nichts anderes übrig, als der Umwandlung der Devisen in Mark — mit Vorsicht allerdings — Raum zu geben. Damit mußte man die preissteigenden Tendenzen in den Kauf nehmen. Es ist eben eine Unmöglichkeit: Auffüllung des Betriebskapitals auf dem Wege des Kredits, d. h. der Zufuhr neuer Kaufkraft und gleichzeitige Krediteinschränkung, um die Preissteigerung zu verhindern oder die Preise abzubauen.

Von diesem ersten Antrieb zur Preissteigerung ist die andere Frage wohl zu trennen: was geschieht weiter? Nach der Theorie folgt auf die anfängliche Preissteigerung: Ausfuhrstockung, Importanreiz, Devisenabfluß bei der Notenbank und Rückfluß an Noten. Wenn also die aus der gesteigerten Produktivität entstandenen Güter an den Markt kommen und gleichzeitig die Reichsbank entsprechend dem Devisenabfluß die Geldmenge verknappt, dann ist eine Preissenkung die notwendige Folge. Wir müssen nun allmählich in dieses Stadium der Wirkung der Auslandskredite kommen, wenn wir es nicht sogar schon erreicht haben. Die Herabsetzung der Preise wird nicht ohne krisenhafte Erscheinungen vor sich gehen. Die Auslandskredite haben die Krise, d. h. die Anpassung der Preise an die Kaufkraft zunächst hinausgeschoben. Eines Tages muß aber die Umkehr einer Preissteigerung zur Senkung der Preise kommen, wenn die Durchhaltung der Läger nicht mehr möglich ist. Aber zweierlei ist zu berücksichtigen: 1. ob und wie lange noch der notwendige Abfluß der Devisen durch das Einströmen neuer Auslandskredite, die ihren Weg über die Umwandlung in Mark nehmen, ausgeglichen, bzw. überholt wird, und 2. ob und in welchem Umfange die Reichsbank eine Aufspeicherung von Devisen und Gold vornimmt, also eine Minderung der Wareneinfuhr herbeiführt. Die Sicherung der Währung wie auch die Sicherung gegen eine plötzliche Abziehung der ausländischen Kredite legt die Schaffung einer hinreichenden Goldreserve nahe. Sie bedeutet natürlich vom preispolitischen Standpunkt aus eine Hemmung der nachfolgenden Preissenkung. Verstärkt wird diese Hemmung, wenn die Reichsbank in diesem zweiten Stadium der Auslandskredite außerdem auf die Verringerung der Geldmenge verzichten würde. Auf jeden Fall ist der Zeitpunkt für das Einsetzen der Preissenkungsaktion der Regierung grundsätzlich richtig: nach Ueberwindung des ersten Stadiums der Großeinfuhr ausländischer Kredite. Der Erfolg wird von dem Einströmen weiterer Kredite und dem Verhalten der Reichsbank abhängig sein, schließlich aber mit einer Preissenkung enden müssen, wenn die billigeren Einfuhrwaren auf die angesammelten Warenvorräte drücken. Daß es richtig und zweckmäßig erscheint, gleichzeitig auch Maßnahmen von der Warenseite her zu ergreifen, wie: Rationalisierung der Betriebe, Nachprüfen der Preise, Ausschaltung vorhandener Zwischenglieder, braucht nicht mehr näher begründet zu werden.

noch zu erzielen sind — eine Angelegenheit des Marktes. Läßt der Preis eines Produktes eine Erhöhung der Löhne zu, so ist diese natürlich ganz unbedenklich. Eine Lohnerhöhung, die das Unternehmen wettbewerbsunfähig macht, ist eine betriebs- und volkswirtschaftliche Torheit, und die hierfür aufgenommenen Kredite würden inflatorisch wirken. Das schließt nicht aus, daß Lohnerhöhungen auch bei gleichbleibenden Preisen vorgenommen werden können, wenn z. B. durch betriebstechnische Verbesserungen an anderer Stelle an Aufwand gespart wird. Muß man heute noch sagen, daß die hinter uns liegende große Inflation ihren Ausgangspunkt von den Fehlbeträgen im Reichshaushalt genommen und jenes Wechselspiel von Löhnen und Preisen nach sich gezogen hat? Allerdings hat die Reichsbank dies auch in der Inflationszeit nicht erkannt. (Vgl. hierzu meinen Aufsatz: Kreditpolitik und Ruhrkrieg. Schmollers Jahrbuch 1925 S. 119.

[11]) Keynes, über den Preisabbau. Magazin der Wirtschaft vom 17. 9. 1925.

Reichsbankdiskontsatz und Sollzinsen.

Von Dr. **Arwed Koch**, Jena.

In Nummer 4 dieser Zeitschrift vom 15. November 1925 erörtert Herr Dr. Dalberg die eventuellen Wirkungen einer Diskontherabsetzung seitens der Reichsbank. Es muß seinen Ausführungen darin beigestimmt werden, daß eine Diskontermäßigung absolut genommen für die Wirtschaft eine Erleichterung bedeuten würde, und daß ebenso bei einer wirksamen Ermäßigung der Inland-Sollzinssätze auch die Auslandskredite zu günstigeren Bedingungen abgeschlossen werden könnten; ob die von Dalberg errechnete Zinsenersparnis in Höhe von 100 Millionen Mark wirklich so ins Gewicht fallen wird, wie er annimmt, lasse ich im Hinblick auf die Gesamtsteuerbelastung von ca. 12 Milliarden Mark unter Bezugnahme auf die Ausführungen Wassermanns auf dem Sechsten Allgemeinen Deutschen Bankiertag dahingestellt. Ich glaube aber, daß die Erörterung der aufgeworfenen Frage, ob neben der Kreditrestriktion auch ein erhöhter Zinssatz aus währungspolitischen Gründen beibehalten werden muß, aus dem Grunde augenblicklich zu einem brauchbaren Resultat nicht führen kann, weil die von Dalberg unterstellte Voraussetzung, daß sich die seitens der Privatbanken der Kundschaft in Anrechnung zu bringenden Sollzinssätze dauernd parallel mit dem Reichsbankdiskontsatz entwickeln, daß sie sich also entsprechend einer Diskontherabsetzung in gleichem Maße ermäßigen, heute nicht mehr zutreffen kann, wie ich in folgendem klarzulegen versuchen werde.

Es ist schon wiederholt darauf hingewiesen worden, daß die Zinsen den Preis des Geldes darstellen, und daß auch dieser Preis durch Angebot und Nachfrage geregelt wird. Eine zwangsweise Herabsetzung der Zinsen muß demzufolge da scheitern, wo die Nachfrage nach Geld höhere Sätze bedingt und bewilligt. Um die Frage beantworten zu können, ob es den Privatbanken möglich ist, mit den Sollzinssätzen weiter herabzugehen, sei es mit, sei es ohne ein entsprechendes Vorgehen der Reichsbank, ist nicht nur die Lage des Geldmarktes, und zwar nicht allein die des Berliner Platzes, sondern auch die Verdienstmöglichkeit der Banken zu prüfen.

Hierzu ist zunächst erforderlich, kurz festzustellen, mit welchen Geldern die Banken in der Hauptsache arbeiten, und inwieweit diese für Kontokorrent- und Wechselkredite in Frage kommen. Das Eigenkapital der Banken und Bankiers ist bekanntlich stark zusammengeschmolzen, und wie die Bankbilanzen zeigen, zu einem nicht unerheblichen Teil, durchschnittlich ⅓ bis ½, in Immobilien investiert. Langfristiges ausländisches Kapital steht den Zentralbanken nur in ganz geringem Ausmaße, den Provinzbanken aber regelmäßig überhaupt nicht zur Verfügung, weil ihnen einmal die Beziehungen zu dem Ausland fehlen, zum andern das Ausland seine Gelder nur den ihm bekannten Großbanken zur Verfügung stellt, eine aus Gründen der Sicherheit und des Disponierens

durchaus verständliche Maßnahme. Außerdem aber bedarf die Anlage ausländischer Gelder seitens der deutschen Banken aus währungstechnischen Gründen einer ganz besonders vorsichtigen Behandlung, und würden sich diese Auslandsgelder wieder nur zum geringen Teil zur Anlage in Kontokorrentkrediten eignen. Die Aufnahme langfristiger deutscher Bankkredite kommt für deutsche Banken nicht in Frage. Diese wären höchstens in Form von Beteiligungen denkbar. Jedoch fehlt hierfür zur Zeit jedes Interesse, da die Bankleitungen mit der Kreditbeschaffung für ihre eigenen Institute genug zu tun haben und eher restriktiv als expansiv veranlagt sind. Kurzfristige Bankgelder dagegen eignen sich für Kontokorrentkredite ebensowenig wie kurzfristige Einlagen der Privatkundschaft, außerdem ist ihre Gewährung stets abhängig von Effekten-Depotstellung und mit Nachschußpflicht verbunden; beides für den Kreditnehmer, sofern er überhaupt genügend eigene Effekten besitzt, sehr teuer, sehr gefährlich und durch die ständigen Kursrückgänge sehr verlustreich, wobei er übrigens, beispielsweise am Ultimo eines schwierigen Quartals, mit Sicherheit gar nicht darauf rechnen kann, die erforderlichen Beträge überhaupt zu erhalten. Es bleiben den Banken, insbesondere den Provinzbanken in der heutigen Zeit — ebenso wie vor dem Kriege, wenn man von dem damals nennenswerten disponiblen Vermögen der Banken absieht —, nur die langfristigen Depositen ihrer Privatkundschaft zur Anlage in Kontokorrentkrediten, welche ihrerseits nach den Geschäftsbedingungen zwar täglich fällig, aber unter den augenblicklichen Verhältnissen nicht täglich realisierbar sind. Die Depositengelder bilden aber noch immer ungeachtet ihrer ständigen Zunahme ein trauriges Kapitel unserer Bankbilanzen, selbst wenn man ihnen noch einen Teil der privaten Kontokorrentguthaben hinzurechnet, über welchen durchschnittlich nach menschlichem Ermessen nicht verfügt werden wird, der also von den Banken zur Anlage im Kreditgeschäft ähnlich wie die Depositen verwandt werden könnte. Die Gründe für die relativ geringen Einlagen bei den Privatbanken sind bekannt, wenn auch nicht unbestritten. Ich sehe sie einmal in der durch unsoziale und unwirtschaftliche Steuerbelastung eingeengten Sparmöglichkeit und dann in der durch gesetzliche und kommunale Maßnahmen unterstützten Bevorzugung öffentlicher Geldinstitute. Tatsache ist jedenfalls, daß die bei den Privatbanken verfügbaren Gelder nicht im entferntesten zur Deckung des dringendsten Kreditbedarfes, der seinerseits durch das Fehlen des Grundkredites so außerordentlich hoch ist, ausreichen und voraussichtlich in der nächsten Zeit ausreichen werden, da die öffentlichen Geldinstitute in der Provinz sich zur Zeit große Reserve in ihren Ausleihungen auferlegen, nachdem sie anscheinend keine sehr guten Erfahrungen mit ihrer großzügigen Kreditpolitik gemacht haben. Ein Gegenbeweis gegen die Geldknappheit im Kreditverkehr wird dadurch nicht erbracht, daß an der Börse reichlich tägliches und teilweise auch Monatsgeld angeboten wird, und daß sich der Zinsfuß am Privatdiskontmarkt dauernd gesenkt hat. Die Börsengelder eignen sich infolge der bereits oben erwähnten Depotstellung und Kurzfristigkeit nicht für das Kontokorrentkreditgeschäft, sie haben mit den Geldern, welche Industrie und Handel im Wege des Kredites zur Verfügung zu stellen sind, nicht das mindeste zu tun, und die Käufer von Privatdiskonten sind, ebenso übrigens wie die großen Geldgeber an der Börse, nicht in den Kreisen der privaten Kreditinstitute zumal nicht in denen der Provinzbanken zu suchen, sondern in denjenigen der öffentlichen, insbesondere der mit staatlichen Geldern arbeitenden Institute.

Gelten diese Darstellungen in erster Linie für das Kontokorrentkreditgeschäft, so erhebt sich die Frage, wie steht es mit den Wechselkrediten? Ist es hier nicht möglich, große Mittel im Wege des Rediskontes bereit zu stellen? Für das Provinzbankgeschäft bleibt nur der Inlandrediskont. Die Möglichkeit, Wechsel im Ausland zu rediskontieren, ist verschwindend gering. Für den Inlandrediskont — die Golddiskontbank gibt nur Exportkredite und kommt für die Rediskontierungen der Banken nicht in Frage — steht an erster Stelle die Reichsbank, dann die öffentlichen Banken, vor allem die Staatsbanken, die Reichskredit A. G. und die Verkehrskreditbank zur Verfügung. Die letztgenannten Institute sind bei der Hereinnahme von Provinzbankwechseln sehr vorsichtig, weil sie die Verhältnisse der Wechselverpflichteten schwer beurteilen können und ganz auf schriftliche Auskünfte angewiesen sind. Die Reichsbank wieder ist durch währungspolitische Maßnahmen zur Kreditkontingentierung geschritten, und zwar zu einer so scharfen und gleichzeitig willkürlichen Kontingentierung, daß in nennenswertem Umfang auf sie überhaupt nicht zu rechnen ist. So verbleibt der allergrößte Teil der Wechsel im Portefeuille der diskontierenden Bank, und dies hat einmal den außerordentlichen Vorteil, daß die Banken, sofern die Wechsel prolongiert oder protestiert werden — und sie werden zum überwiegenden Teil, wenn auch mit Abzahlung, prolongiert oder protestiert —, nicht genötigt sind, die Wechsel selbst wieder einzulösen, was erfahrungsgemäß sehr häufig der Grund für Bankenzusammenbrüche gewesen ist. Zum andern hat es den Nachteil, daß die Banken einen großen Teil guter Kundenwechsel ablehnen müssen, weil sie keine Möglichkeit haben, sie zu rediskontieren, da ihr Kontingent erschöpft ist, und keine Mittel sie bis zur Fälligkeit selbst im Portefeuille zu halten. Der Wechselkredit, lehrbuchmäßig ein mobiler, kurzfristiger Kredit, ist durch die Entwickelung der wirtschaftlichen Verhältnisse zum großen Teil zum immobilen, langfristigen Kredit geworden und unterscheidet sich vom Kontokorrentkredit häufig nur dadurch, daß letzterer täglich fällig, ersterer terminiert ist, beide aber bei Fälligkeit nicht realisierbar sind.

Die flüssigen Mittel für das Kreditgeschäft sind also außerordentlich knapp. Sie fehlen zum großen Teil trotz Ausnutzung des Reichsbankdiskontkredites seitens der Banken, und sie werden auch in der nächsten Zeit fehlen, sofern die Reichsbank aus Währungsgründen an der Kreditkontingentierung festhält, woran wohl nicht zu zweifeln ist. Wie sieht es aber mit den Verdiensten der Banken aus? Man kann ja trotz und gerade bei Verknappung von Waren ganz schöne Geschäfte machen und auch bei weiter herabgesetzten Preisen noch recht auskömmlich verdienen. Was kostet denn den Banken das Geld, das sie im Kontokorrentgeschäft ausleihen und dasjenige, das sie sich durch Rediskontierung beschaffen? Das Konditionenkartell sagt, auf Geschäftskonto 6 pCt., auf Depositenkonto 7 pCt., bei einmonatlicher Kündigung 8 pCt., auf längere Termine je nach Vereinbarung. Die Praxis aber sagt: „Regelmäßig nach Vereinbarung"! Der Satz von 6 pCt. ist der ungebräuchlichste, weil heutzutage Guthaben auf Geschäftskonto kaum bestehen, und wenn sie bestehen, sehr schnell abdisponiert werden. Der Satz von 7 pCt. ist auch nicht übermäßig häufig, denn hat jemand wirklich flüssiges Geld, dessen er nicht sofort bedarf, so legt er es wenn möglich auf Kündigung an, indem er zunächst von sämtlichen privaten und öffentlichen Banken Offerten einholt. Diese Banken sind zwar alle durch die Bedingungen des Konditionenkartells gebunden — auch die öffentlichen Banken behaupten, sich an diese Bedingungen zu halten —, aber wenn die Privatbanken überhaupt Gelder bekommen wollen, so müssen sie diese Bedingungen weitherzig auslegen, was denn auch regelmäßig prompt erfolgt — andernfalls flössen die Depositengelder restlos den auf dem Gebiete der Werbetätigkeit recht regsamen öffentlichen Instituten zu —, und es besteht deshalb beinahe schon eine wissenschaftliche Auslegung der „Allgemeinen Abmachungen" und ein von diesen abweichendes Gewohnheitsrecht. Es ist somit festzustellen, daß die Depositengelder eine durchschnittliche Verzinsung von mindestens 8—9 pCt. erfordern. Die Monatsgelder an der Börse stellen sich auch heute noch auf 10—11 pCt. Die großen Berliner Geldgeber, wie z. B. die Reichskredit A. G., rediskontiert mit 10 pCt. Ich verrate deshalb keine Geheimnisse, wenn ich schon heute ausspreche, was in 3 Monaten die Bankbilanzen öffentlich verkünden werden, daß nicht allein das Erträgnis der Banken auf Zinsenkonto, sondern das gesamte Gewinn-

resultat der Banken ein sehr bescheidenes sein wird. Das Ergebnis kann sich jeder, der den Bankbetrieb einigermaßen kennt, schon heute ausrechnen. Auf der einen Seite ein im Verhältnis zum Friedensbestand geringes eigenes Vermögen und vermindertes fremdes werbendes Kapital, auf der anderen Seite hohe Verzinsung der Einlagen, außerordentliche Belastung an Steuern und an allgemeinen Unkosten. Die Friedenserträgnisse aus Effekten-, Devisen- und Konsortialkonto sind heute ganz in Wegfall gekommen, und diese Konten schließen bestenfalls mit keinem Gewinn, das Effektenkonto voraussichtlich aber mit einem Verlust ab. Es bleibt also allein das Zinsen- und Provisionskonto übrig, welches die sämtlichen Steuern, Unkosten und die sicher nicht geringen Ausfälle auf Debitorenkonto decken und auch noch für eine Verzinsung des Kapitals sorgen muß. Es ist deshalb ganz selbstverständlich, daß sich unter diesen Verhältnissen die Spannung zwischen Soll- und Habenzinsen, welche im Frieden ca. 2—3 pCt. betrug, jetzt mindestens verdoppeln muß, und daß gar keine Möglichkeit besteht, diese Spannung weiter herabzudrücken, wenn man nicht die sämtlichen Bankbetriebe zu Verlustbetrieben machen will.

Ist somit gezeigt, daß einerseits die für das Kreditgeschäft der Banken erforderlichen Mittel fehlen, und die Banken trotz der gegen normale Zeiten relativ hohen Zinsspanne keine angemessenen Gewinne erzielen, und daß andererseits die Reichsbank nicht in der Lage ist, und in absehbarer Zeit in der Lage sein wird, den Banken größere Mittel als bisher zur Verfügung zu stellen, so kommen wir zu der schließlichen Beantwortung der Frage, ob es möglich ist, bei einer Herabsetzung des Reichsbankdiskontsatzes auch die Sollzinssätze der Privatbanken entsprechend zu ermäßigen, und was die Folge sein würde, wenn man eine derartige Ermäßigung zu erzwingen suchte.

Die Antwort auf die erste Frage ergibt sich von selbst aus vorstehenden Ausführungen. Eine Ermäßigung der Sollzinsen, die gleichbedeutend ist mit einer Verringerung der Ergiebigkeit der einzigen zur Zeit noch fließenden Einnahmequelle der Banken, ist augenblicklich vollkommen ausgeschlossen. Selbst eine gleichzeitige Ermäßigung des Reichsbankdiskontsatzes spielt keine Rolle, weil das Wechselrediskontkontingent der Privatbanken im Verhältnis zu deren Kreditgewährungen zu gering ist, als daß der Vorteil, den die Banken durch billigere Rediskontierung ihres Kontingentes haben, irgendwie ins Gewicht fiele gegenüber dem gewaltigen Ausfall an Zinsen bei einer allgemeinen Sollzinsenermäßigung. Kommt aber eine Herabsetzung des Zinssatzes in Frage, so kann diese nur eine allgemeine, keine teilweise sein, letztere wäre technisch unmöglich. Würde man die Sollzinsenermäßigung gleichzeitig mit einer solchen der Habenzinsen verbinden, so wäre damit auch nichts geholfen. Solange im außerbankgeschäftlichen Kreditverkehr Sätze bewilligt werden, die weit über denen des Konditionenkartells liegen und somit Privatleuten einen Anreiz bieten, lieber selbst ihr Geld auszuleihen als es auf die Bank zu tragen, solange den Banken von ersten Kunden höhere Sollzinsen als die festgelegten bewilligt werden, nur um überhaupt Kredite zu bekommen, und solange Geldinstitute bestehen, welche dem Konditionenkartell offiziell nicht angeschlossen sind, und die die gegenseitige Bindung der übrigen Banken in erster Linie dazu benutzen, um eine solche im eigenen Interesse auszunutzen, solange kann von einer zwangsweisen Festlegung der Zinssätze nicht die Rede sein, sie würde stets umgangen werden und, wie in den Zeiten der Zwangswirtschaft, nur eine Schädigung des korrekt Handelnden bedeuten.

Verschließt man sich gewaltsam diesen Erwägungen, so würden die Banken, um nicht mit Verlust arbeiten zu müssen, genötigt sein, entweder aus dem Konditionenkartell auszutreten, um nach allen Richtungen freie Hand zu haben, oder aber auf Mittel zu sinnen, ihre Einnahmen zu erhöhen, um den Ausfall auf Zinsenkonto auszugleichen. Dies wäre m. E. augenblicklich nur dadurch möglich, daß sich die Banken entschlössen, einen Teil ihrer liquiden Mittel zum Kreditgeschäft heranzuziehen, um durch erhöhte Ausleihungen größere Zinserträge zu erzielen. Die Liquidität der Banken, welche sowieso schon unter Friedensniveau liegt, würde hierunter leiden müssen, und neue erhebliche Gefahren für unser Wirtschaftsleben würden heraufbeschworen. Ich glaube nicht, daß die verantwortlichen Stellen die Verantwortung auch hierfür noch übernehmen möchten.

Schließlich läßt sich durch eine zwangsweise Herabsetzung der Inlandzinssätze neues Geld auch nicht schaffen, und ob sich das Ausland durch offizielle niedrigere Zinssätze, zu denen aber im Inland der notwendige Kredit nicht beschafft werden kann, veranlaßt fühlen wird, seinerseits die Zinssätze für langfristige Kredite zu ermäßigen, scheint mir auch recht zweifelhaft. Damit entschwände dann auch die Hoffnung, durch eine Herabsetzung der Sollzinsen im Inland billigere Auslandkredite hereinzubekommen.

Vor der Frage also, ob die währungspolitische Wirkung der Kreditrestriktion durch die augenblickliche Höhe des Reichsbankdiskontsatzes noch unterstützt werden muß, steht die Frage, ob es möglich und zulässig ist, durch eine eventuelle Diskontherabsetzung auch eine Ermäßigung des gesamten Inlandzinsniveaus herbeizuführen.

Bankzinsen, Arbeitslose, Lebenshaltungsindex.

Von Dr. jur. **Franz Wolff,** Berlin.

Auf dem VI. Allgemeinen Deutschen Bankiertag ist bereits von den Herren Oscar Wassermann und Dr. Hahn auf die Abwegigkeit der Ansicht jener Vulgärökonomen hingewiesen worden, die die Behauptung aufstellen, eine Verbilligung der Zinssätze müsse auch auf das Preisniveau ermäßigend einwirken. Die Meinungen der Vulgärökonomen haben aber anscheinend bei den gesetzgebenden Faktoren eine größere Resonnanz als die wissenschaftliche Theorie und die Meinung hervorragender Praktiker. Nur so ist es zu verstehen, daß bei den letzten Verhandlungen des Volkswirtschaftlichen Ausschusses des Reichstags die Behauptung aufgestellt werden konnte, die zunehmende Arbeitslosigkeit sei auf den allzu hohen Zinsfuß zurückzuführen — also eine kleine Variation der These, die die Reichsregierung veranlaßte, die Ermäßigung der Bankkonditionen in die Preisabbau-Aktion einzubeziehen. Da in Deutschland jegliche Phrase, wenn sie oft genug wiederholt wird, eine reale Bedeutung erlangt, und dann immer wieder „politische Lösungen", wo sie nicht angebracht sind, gefunden werden müssen, soll hier der Versuch unternommen werden, den volkswirtschaftlichen Nonsens jener populären Meinung durch ein empirisches Zahlenmaterial zu erweisen.

In der folgenden tabellarischen Uebersicht sind Debetzinsen der Banken, Arbeitslosenzahl und Lebenshaltungsindex von 5 Ländern seit Januar 1924 gegenübergestellt, und diese Gegenüberstellung ergibt einen geradezu klassischen Beweis, daß die Senkung des Zinsfußes keineswegs die ihr unterstellten Folgen, nämlich Sinken der Arbeitslosenzahl und des Lebenshaltungsindex bewirkt. Bei einer Senkung des Zinsfußes in Deutschland von 32 auf 21 pCt. in der Zeit von Juni bis September 1924 ist die Arbeitslosenzahl von 208 258 auf 588 485 gestiegen! Auch die letzthin unter Druck erfolgte Herabsetzung der Bankprovision hat die gewaltige Steigerung der Arbeitslosenziffern nicht aufhalten können. Der Lebenshaltungsindex, der im Juni 1924 bei einem Minimalzinssatz von 32 pCt. 112 betrug, steht im Oktober 1925 bei einem Zinssatze von 13,4 pCt. auf 143,5 pCt. In der Schweiz ist die Arbeitslosenziffer, die bei einem Zinssatz von 6 pCt. im Januar 1924 28 400 betrug, im Oktober 1925 (also außerhalb jeder Saison) trotz Erhöhung des Zinssatzes auf 7 pCt. bis auf 12 219 gesunken. In Oesterreich ist die Senkung des Zinsfußes von 16½ pCt. auf 12½ pCt. zwischen den Jahren 1924/25 von einer Steigerung der Arbeitslosenziffer von 154 413 auf 187 099 begleitet gewesen. Und so lassen sich

	Deutschland			England			Niederlande			Schweiz			Deutsch-Oesterreich		
	Debetzinssatz der Banken[1]) %	Arbeitslose	Lebenshaltungs-Index	Debetzinssatz der Banken %	Arbeitslose in % der Gewerkschaftsmitglied.	Lebenshaltungs-Index	Debetzinssatz der Banken %	Arbeitslose in % der Versicherten	Lebenshaltungs-Index	Debetzinssatz der Banken %	Arbeitslose	Lebenshaltungs-Index	Debetzinssatz der Banken %	Arbeitslose	Lebenshaltungs-Index
1924															
Januar . . .	20	1 533 495	110	5	8,9	179	7	22,4		6	28 480	169	13½	119 766	11,740
Februar . . .	20	1 439 780	104	5	8,1	178	7	15,8		6	27 120	168	13½	125 783	11,940
März	20	1 116 785	107	5	7,8	173	7	11,0	179	6	21 380	168	13½	106 904	11,996
April	26	694 559	112	5	7,5	171	7	7,1		7	16 730	166	13½	82 525	11,973
Mai	29	310 547	115	5	7,0	169	7	6,1		7	13 618	166	13½	68 969	12,209
Juni	29—32	208 258	112	5	7,2	170	7	5,7	173	7	10 938	168	13½	63 556	12,442
Juli	30	239 500	116	6	7,4	171	7	7,9		7	8 235	169	16½	66 457	12,391
August . . .	24—27	328 028	114	6	7,9	172	7	8,7		7	8 737	166	16½	74 191	13,142
September .	21—24	588 485	116	6	8,6	176	7	8,9	176	7	8 718	169	16½	77 550	13,162
Oktober . . .	16—20	513 496	122	6	8,7	180	7	8,7		7	9 451	169	16½	89 016	13,307
November .	16—18	435 321	122,5	6	8,6	181	7	11,1		7	11 479	170	16½	113 484	13,574
Dezember . .	15—17	436 607	122,9	6	9,2	180	7	12,9	181	7	11 419	170	16½	154 413	13,650
1925															
Januar	b. 25. 1. 16,5	535 529	124,0	7	9,0	179	7 ab 15. 1. 6½	15,1		7	12 184	170	12½	187 099	13,760
Februar . . .	26. 1. b. 28. 2. 15	593 024	135,6	7	9,4	179	6½	12,2		7	11 834	170	12½	188 917	13,890
März	14	540 460	136,0	7	9,0	175	6½	10,1		7	10 185	170	12½	175 580	13,660
April	14	465 761	136,7	7	9,4	173	6½	8,1	179	7	8 591	168	12½	148 434	13,430
Mai	14	319 656	135,5	7	10,1	172	6½	7,9		7	7 189	167	12½	130 786	
Juni	14	233 463	138,3	7	12,3	173	6½	7.7		7	8 084	169	12½	118 562	
Juli	14	195 582	143,3		11,2	173				7	9 751	169	11½	113 000	
August . . .	14	197 248	145,0		11,4	174			179	7	9 895	167	11½	112 641	
September .	14	230 727	144,9		11,4	176				7	10 356	167	11½	119 006	
Oktober . . .	13 2/5	266 078	143,5		11,3	176					12 219			131 097	
November .		363 784													

[1]) Die Sätze im Jahre 1924 sind Minimalsätze, die von Großbankseite ersten Kunden gegenüber in Ansatz gebracht werden; in der Zeit der stärksten Kreditrestriktion (April—August 1924) sind sie vielfach überschritten worden.

die Beispiele beliebig vermehren. Mögen sie dazu beitragen, die pseudo-wissenschaftliche These von den angeblichen Wirkungen der Zinssatzermäßigungen völlig zu entkräften. Einen Nährboden in der Empirie hat sie ganz gewiß nicht.

Die Steuerpflicht ausländischer Schecks.

Von Rechtsanwalt **Richard Dyckerhoff**, Berlin.

Die Frage, ob Schecks, die im Ausland auf Grund der ausländischen Gesetzesvorschriften ausgestellt sind, steuerlich ebenso zu behandeln sind, wie ordnungsmäßig ausgestellte Inlandsschecks, ist neuerdings wieder akut geworden. Diese Frage hat insofern Bedeutung, als gerade auf Grund der wirtschaftlichen Beziehungen mit dem Ausland sehr häufig derartige im Ausland ausgestellte Schecks eingesandt werden, deren Verstempelung, wie sie neuerdings von einzelnen Finanzämtern verlangt wurde, den lebhaftesten Unwillen in den beteiligten Wirtschafts- und Handelskreisen hervorgerufen hat. Auch für die Banken ist ein derartiger Zustand der Unsicherheit überaus unerfreulich. Einerseits verweist der betreffende einreichende Kunde mit Recht darauf, daß jahrelang derartige Auslandsschecks steuerlich unbeanstandet geblieben sind, andererseits besteht die Gefahr der Nachverstempelung, wenn einmal von der Steuerbehörde das Verlangen auf Versteuerung derartiger Schecks erhoben ist. Es ist daher aufs dringendste zu wünschen, daß diese Streitfrage endlich einer endgültigen Klärung durch eine Entscheidung oder gutachtliche Aeußerung des Reichsfinanzhofs zugeführt wird und daß diese Entscheidung derart ausfällt, daß die dringendsten Belange des Wirtschaftsverkehrs auch hierbei berücksichtigt werden.

Das Prinzip, um das gestritten wird, kann man im wesentlichen in die Worte zusammenfassen: Ist der im Ausland ausgestellte, den ausländischen Gesetzesvorschriften entsprechende Scheck ebenso steuerfrei zu behandeln wie die im Inland ausgestellte dem deutschen Gesetz entsprechende Scheckurkunde? Die Entscheidung muß meines Erachtens im bejahenden Sinne erfolgen.

Nach § 29 des deutschen Scheckgesetzes sind als Schecks, für welche die Befreiung von der Wechselstempelabgabe gilt, diejenigen Urkunden anzusehen, die den Anforderungen der §§ 1, 2, 7, 25 und 26 des deutschen Scheckgesetzes entsprechen. § 26 Abs. 1 des deutschen Scheckgesetzes bestimmt, daß die wesentlichen Erfordernisse eines im Ausland ausgestellten Schecks sowie jeder im Ausland auf einen Scheck gesetzten Erklärung nach den Gesetzen des Ortes beurteilt werden, an welchem die Ausstellung oder die Erklärung erfolgt ist. Streitig ist nur, ob die „wesentlichen Erfordernisse" eines im Ausland ausgestellten Schecks der Definition des § 1 des deutschen Scheckgesetzes unterliegen und ferner, ob derartige Schecks, die in nicht wesentlichen Merkmalen des deutschen Scheckrechts, z. B. der passiven Scheckfähigkeit, lediglich den ausländischen Gesetzesbestimmungen entsprechen, ebenfalls stempelfrei sind, ob also z. B. in Italien ausgestellte Schecks, die nach den Grundsätzen des italienischen Scheckrechts, welches eine begrenzte passive Scheckfreiheit vorsieht, auf deutsche Handelsfirmen gezogen sind, verstempelt werden müssen. Meines Erachtens will der § 29 des deutschen Scheckgesetzes den Grundsatz aufstellen, daß das Gesetz die Wohltat der Stempelbefreiung sowohl den ordnungsmäßig ausgestellten Inlandsschecks, wie auch den im Ausland ausgestellten Schecks, die den ausländischen Gesetzesvorschriften entsprechen, zuteil werden lassen will. Damit entscheidet hinsichtlich der im Ausland ausgestellten Schecks allein das ausländische Recht darüber, ob die fraglichen Urkunden Schecks im Sinne der betreffenden Auslandsgesetze sind und was zu ihren „wesentlichen Erfordernissen" gehört. Die hin und wieder vertretene Meinung, daß das deutsche Scheckgesetz dafür maßgebend sein soll, welches „wesentliche Erfordernisse" eines ausländischen Schecks

sind, ist völlig abwegig, da die Scheckgesetze der verschiedenen Länder ja auch in ihren Grundzügen nicht miteinander übereinstimmen. Z. B. kennt ein Teil der romanischen Länder nicht die Scheckklausel (Frankreich), die nach unseren deutschen Begriffen ein wesentliches Merkmal eines Schecks ist. Trotzdem werden die in Frankreich ausgestellten Schecks, auch wenn sie nicht die Scheckklausel enthalten, aber sonst den anderen Formerfordernissen des französischen Rechts entsprechen, als vollgültige Schecks zu behandeln sein. Ebenso wie das ausländische Recht nur allein darüber entscheiden kann, welchen nach ausländischer Gesetzesvorschrift wesentlichen Formerfordernissen ein dort ausgestellter Scheck zu entsprechen hat, so muß es auch ausgeschlossen sein, einen solchen ausländischen Scheck etwa den deutschen Soll-Vorschriften zu unterwerfen. Auch für diese Soll-Vorschriften kann nur das ausländische Recht maßgebend sein.

Wenn man dem Aussteller ausländischer Schecks gestattet, sich wegen wesentlicher Erfordernisse des Schecks nach dem ausländischen Recht zu richten, damit der Scheck stempelfrei behandelt wird, so kann man ihn unmöglich zwingen wollen, sich wegen unwesentlicher Erfordernisse des Schecks nach den deutschen Bestimmungen zu richten, die er natürlich noch weniger kennt, wie die deutschen Muß-Vorschriften für den Scheck. Der ausländische Kaufmann, der für gelieferte Waren einen Scheck auf den Empfänger zieht, kann diesen nur nach den Bestimmungen seines Scheckrechts ausstellen. Zur Beobachtung deutscher Scheckvorschriften irgendwelcher Art ist er mangels Kenntnis gar nicht in der Lage. Die Unterwerfung im Ausland ausgestellter Schecks unter deutsche Soll-Vorschriften ist daher unhaltbar. Die sämtlichen Erfordernisse eines Schecks können vielmehr nur nach dem Auslandsrecht beurteilt werden.

Dies ergibt sich auch daraus, daß der Grundsatz der passiven Scheckfähigkeit in den einzelnen Ländern ganz verschieden geregelt ist. In den romanischen Ländern (Frankreich, Belgien, Spanien, auch die Schweiz usw.) herrscht der Grundsatz der völligen passiven Scheckfreiheit, während in Italien und Portugal der der beschränkten passiven Scheckfreiheit maßgebend ist. Diese Grundsätze sind aber ein so wichtiges Formerfordernis für die in den betreffenden Ländern ausgestellten Scheckurkunden, daß man sie ohne jeden Zwang als unter die Bestimmungen des § 26 des deutschen Scheckgesetzes fallend betrachten kann. Damit sind aber alle derartigen Schecks, die von dem betreffenden Ausland (Italien) aufs Inland, z. B. auf ein deutsches Kreditinstitut oder einen Gewerbetreibenden, gezogen werden, stempelfrei zu behandeln.

Auf dem hier vertretenen Standpunkt steht auch der für das deutsche Scheckrecht noch immer bedeutendste Kommentar von Lessing, Anm. 1 zu § 26 des Scheckgesetzes, ebenso Merzbacher Seite 86 und Jacusiel im Bank-Archiv von 1907 Seite 284, Simonson Anm. 3 zu § 26, allerdings zwiespältig in einer späteren Anmerkung. Alle diese Schriftsteller weisen ausdrücklich darauf hin, daß der Begriff der Formerfordernisse im § 26 des Scheckgesetzes nicht zu eng auszulegen ist, vielmehr im weitesten Sinne genommen werden muß.

Die von einzelnen Finanzämtern vertretene andere Auffassung würde steuerlich zu einer ganz ungleichmäßigen Behandlung ausländischer Schecks führen. Alle die Schecks aus Ländern, deren Scheckbestimmungen zufällig den deutschen Soll-Vorschriften entsprechen, würden stempelfrei zu behandeln sein, alle anderen mit der Stempelsteuer belegt werden müssen. Ein derartiges Verfahren hat bei den betreffenden ausländischen Scheckausstellern, deren Schecks verstempelt werden mußten, auch bereits das größte Befremden erregt und für die Banken zu sehr wenig angenehmen Auseinandersetzungen mit ihnen geführt.

Nur durch die hier in Uebereinstimmung mit den führenden Kommentaren vertretene Auffassung wird man dem Sinn des § 29 in Verbindung mit § 26 des Scheckgesetzes voll gerecht. Durch diese Auslegung des § 26 werden dem internationalen Scheckverkehr keinerlei Schranken auferlegt und die Entwicklung des internationalen Warenverkehrs und seine Regulierung durch Schecks nach Möglichkeit gefördert.

Diese soeben entwickelten Grundsätze für die steuerliche Behandlung ausländischer Schecks sind auch von besonderer Bedeutung für die vornehmlich in den angelsächsischen Ländern ausgegebenen Reise- oder Traveller-Schecks, die sich bei dem dortigen Publikum außerordentlicher Beliebtheit erfreuen. Die Schecks, die mit zu den verbreitetsten dieser Gattung gehören, sind die der American Expreß Company, die neuerdings von einzelnen Finanzämtern für stempelpflichtig erklärt wurden. Das Reichsfinanzministerium hat bis zur endgültigen Entscheidung dieser Frage durch den Reichsfinanzhof durch einen Erlaß von Ende Oktober d. J. die Durchführung der Verstempelung zunächst ausgesetzt.

Hinsichtlich der rechtlichen Beurteilung dieser Traveller-Schecks sind verschiedene Auffassungen zutage getreten. Das Reichsgericht hat in einem Urteil vom 10. Mai 1912 entschieden, daß diese Traveller-Schecks dem Wechselstempel unterliegen, weil es sie in der damaligen Form als indossable Verpflichtungsscheine angesehen hat. Der Text der Urkunden lautete damals:

> American Express Company at its Paying Agencies will pay to the order of . . . .
>
> Unterschrift des Kunden. — Gedruckte Unterschrift des Treasurer.

Es handelte sich also nicht um eine Anweisung des Ausstellers zur Zahlung, sondern die American Express Company gab nach der Auffassung des Reichsgerichts in der Urkunde selbst ein Zahlungsversprechen ab und übernahm die Verpflichtung, dieses Versprechen in der aus dem Papier ersichtlichen Höhe zu erfüllen. Auf Grund dieser Entscheidung ist der Text dieser Traveller-Schecks abgeändert worden. Der Scheck lautet jetzt folgendermaßen:

> American Express Company at its Paying Agencies pay this cheque from our Balance to the Order of . . . .
>
> Unterschrift des Kunden. — Gedruckte Unterschrift des Treasurer.

Diese Urkunde wird als ein trassiert eigener Scheck angesehen, bei dem Aussteller und Bezogener identisch sind, da die faksimilierte Unterschrift des Treasurer der Bank mit auf dem Scheck enthalten ist. Die trassiert eigenen Schecks sind im deutschen Scheckrecht nicht anerkannt. Entscheidend ist hier, ob sie auf Grund amerikanischer Gesetzesbestimmungen zulässig sind, was zu bejahen ist[1]). Folgt man der Auffassung, daß diese trassiert eigenen Schecks auf Grund der amerikanischen Gesetzesbestimmungen als vollgültige Schecks anzusehen sind, so sind sie auf Grund des § 4 I c des deutschen Wechselsteuergesetzes nach der Bestimmung des § 26 des Scheckgesetzes in Verbindung mit § 29 stempelfrei zu behandeln. Die von anderer Seite hiergegen geltend gemachten Bedenken, daß diese Befreiung von der Wechselsteuer bei diesen Schecks deswegen keine Anwendung findet, weil sie vor dem auf ihnen angegebenen Ausstellungstag in Umlauf gesetzt sind, halte ich für unzutreffend. Die Tatsache, daß die Schecks entsprechend ihrer Eigenart als Traveller-Schecks bei der Uebergabe des Scheckbuchs an den Kunden sowohl von dem Kassierer der American Express Company als auch von dem Kunden mit einer Namenszeichnung versehen werden, hat nicht den Charakter einer Unterschrift unter dem Scheck. Es sind lediglich Sicherheitsgründe, die zu dieser Namenszeichnung geführt haben. Durch den Namenszug des

---

[1]) Vgl. Abschnitt 214, 321 Negotiable Instruments Law (Meyer, Weltscheckrecht S. 79).

Kassierers soll die Echtheit des Schecks, durch die 2. Kontrollunterschrift die Berechtigung des die wirkliche Unterschrift leistenden Kunden zur Unterzeichnung des Schecks bewiesen werden. Diese Schecks sind erst dann vollgültige Schecks, wenn der Kunde, der sie gekauft hat, Ort und Datum, an welchem er sie begibt, einsetzt und gleichzeitig seine Unterschrift auf dem Scheck vollzieht. Eine Inumlaufsetzung vor dem Ausstellungstag liegt also tatsächlich nicht vor, da der vollgültige Scheck erst am Tage der Ausstellung in Umlauf gesetzt ist. Vorher liegt kein vollgültiger Scheck vor, sondern lediglich ein Formular, das noch der Ausstellung bedarf.

Die Ansicht, daß die Bestimmungen des § 4 Abs. 2 des Wechselsteuergesetzes auf diese Schecks Anwendung finden, würde nur dann Geltung haben, wenn für Schecks auch der § 2 des Wechselsteuergesetzes gelten würde, wonach als Wechsel im Sinne dieses Gesetzes auch eine Schrift anzusehen ist, die nicht alle wesentlichen Erfordernisse eines Wechsels enthält, wenn sie einem anderen mit der Ermächtigung übergeben wird, die fehlenden Erfordernisse zu ergänzen. Wie der Wortlaut der Bestimung des § 2 ergibt, kann sie sich aber nur auf Wechsel und auf die im § 3 dem Wechsel gleichgestellten Urkunden beziehen, nicht aber auf einen Scheck, auf dem nur eine der wesentlichen Eigenschaften, wie z. B. das Datum, fehlt.

Immerhin bleiben bei dieser Auffassung Zweifel zurück, die sich insbesondere auf die Ausstellung des Schecks beziehen, so daß sich vielleicht doch eine andere rechtliche Konstruktion dieser Urkunden empfiehlt. Man braucht diese Schecks nicht notwendigerweise als trassiert eigene Schecks anzusehen, da die eigentliche Ausstellung des Schecks ja tatsächlich durch den Kunden der Bank, der die Formulare gekauft hat, erfolgt. Diese Auffassung, daß der Scheck erst zu einem vollgültigen durch die Namensunterschrift des betreffenden Kunden und die Einfügung von Ort und Datum wird, wird auch dadurch bestärkt, daß der Namenszug des Kassierers der amerikanischen Bank nur gedruckt erscheint. Der Kunde muß, wenn er den Traveller-Scheck honoriert erhalten will, seinen Namen auf die Urkunde setzen. Als eigentlicher Aussteller wird also nicht der Kassierer der betreffenden Bank, sondern lediglich der Kunde zu betrachten sein, der dann auch durch Hinzufügung von Ort und Datum den ausgefüllten Scheck in Umlauf setzt. Der Kunde ist zu solcher Ausstellung ja auch berechtigt, da er die betreffenden Traveller-Scheck-Formulare nur in Höhe seiner Einzahlung erhält. Er muß sich also ein Guthaben bei der Bank schaffen, das der Gesamtsumme der ihm übergebenen Traveller-Schecks entspricht. Durch die Ausstellung des Schecks mit Ort und Datum und die Unterschrift seines Namens zieht er auf dieses Guthaben, wie sich auch aus der Textfassung des Traveller-Schecks ergibt. Der Ausdruck „our balance" ist wohl deshalb gewählt, weil zwei Unterschriften unter dem Scheck stehen; er wird in Zukunft, um eine sprachliche Ungenauigkeit zu vermeiden, besser durch den Ausdruck „my balance" zu ersetzen sein. Die gedruckte Unterschrift des Treasurer sowie die von dem Kunden beim Scheckankauf in die linke obere Ecke einzusetzende Unterschrift sind lediglich Kontrollmaßnahmen, die infolge der besonderen Eigenart der Traveller-Schecks eingeführt sind, um irgendwelche Fälschungen nach Möglichkeit zu vermeiden. Die Nachprüfung der Echtheit der Schecks soll sowohl durch den Namenszug des Kassierers, der eingedruckt ist, wie auch durch eine Vergleichung zwischen der Unterschrift, die bei der Ausstellung des Schecks geleistet wird, mit der bereits auf dem Formular stehenden Kontroll-Unterschrift, nach Möglichkeit erleichtert werden.

Vereinzelt ist auch jetzt noch die Auffassung vertreten worden, daß die Traveller-Schecks der American Express Company nur Verpflichtungsscheine über die Zahlung von Geld sind, die durch Indossament übertragen werden können. Nachdem, wie bereits oben erwähnt, die Textfassung der Traveller-Schecks geändert ist und sie keinerlei Zahlungsversprechen mehr enthalten, ist diese Auffassung schon aus diesem Grunde unhaltbar. Der Ausdruck „will pay" (wird zahlen) ist jetzt durch den Ausdruck „pay" (zahlen Sie), also durch die Form der Zahlungsanweisung ersetzt. Gleichzeitig hat auch eine Bezugnahme auf das Guthaben des Kunden stattgefunden, die bei Vorliegen eines Verpflichtungsscheines ganz sinnlos wäre. Damit liegt tatsächlich eine Urkunde vor, die von dem Kunden in Deutschland ausgestellt ist und den wesentlichen Erfordernissen des deutschen Scheckrechts entspricht. Da somit die Traveller-Schecks der American Express-Company tatsächlich Schecks auch im Sinne der deutschen Gesetzesbestimmungen sind, so sind sie stempelfrei zu behandeln.

Es wird im folgenden noch von Interesse sein, auch andere Arten von Traveller-Schecks einer Betrachtung zu unterziehen, um festzustellen, ob sie aus den gleichen oder anderen rechtlichen Erwägungen ebenfalls als stempelfrei anzusehen sind.

Neben den American-Erpress Company-Schecks sind die Traveller-Schecks der American Bankers Association ebenfalls sehr verbreitet. Sie lauten:

American Bankers Association
Traveller's cheque
Bankers Trust Company

Pay to the order of . . . . $ . . . .

Als Kontrollunterschrift die Unterschrift des Kunden. — Der Name der ausstellenden Bank.

We hereby accept and certify the foregoing order and will pay the same, when properly negotiated, through any of our correspondents named of the back hereof.

Gedruckte Unterschrift des Treasurer.

Bei diesen Schecks ist zu unterscheiden zwischen solchen, die in Amerika und denen, die in Deutschland ausgestellt werden. Die größte Zahl der Schecks wird durch die verkaufende amerikanische Bank ausgestellt, die auch gleichzeitig beim Verkauf Ort und Datum einfügt. Die Umlaufszeit der Schecks ist auf ein oder zwei Jahre begrenzt. Diese Schecks sind also in Amerika auf Grund der amerikanischen Gesetzesbestimmungen ausgestellt und demgemäß nach § 26 des Scheckgesetzes in Verbindung mit § 29 stempelfrei. Der in der linken unteren Ecke eingedruckte Vermerk ist allerdings als ein Akzept anzusehen. Dieses würde den Scheck aber nach § 4 Abs. 2 des Wechselsteuergesetzes nur dann stempelpflichtig machen, wenn dieser Erklärung rechtliche Wirkung zukommt. Die Form, in der das Akzept abgegeben ist, kann aber nicht als rechtsverbindlich angesehen werden, da hierfür auch im amerikanischen Recht bestimmte Vorschriften bestehen. § 220 des Negotiable Instruments Law besagt ausdrücklich, daß ein Akzept oder Annahme schriftlich erteilt und vom Bezogenen unterschrieben sein muß. Mangels besonderer Vorschrift würde diese Bestimmung des Wechselrechts auf Scheckbestimmungen anzuwenden sein und damit dem fraglichen Annahme-Aufdruck auf den A. B. A.-Schecks nur der Charakter eines Vermerks, nicht aber eines ordnungsmäßigen Akzepts beizumessen sein. Damit würde also auch die Bestimmung des § 4 Abs. 2 des Wechselsteuergesetzes für die Stempelpflicht dieser A. B. A.-Traveller-Schecks nicht herangezogen werden können.

Vereinzelt werden diese Traveller-Schecks auch von deutschen Banken ausgestellt. Sie müssen dann, um nicht stempelpflichtig zu sein, den Bestimmungen des § 1 des deutschen Scheckgesetzes entsprechen. Die Essentialien dieses Paragraphen sind bis auf die Guthaben-Klausel alle in der Scheckurkunde enthalten. Die Guthaben-Klausel „from our balance" müßte noch zugefügt werden, damit die Urkunde auch ein Scheck im Sinne des deutschen Rechts wird. Der oben bereits erwähnte gedruckte Akzept-Vermerk ist nach den Bestimmungen des § 10 des Scheckgesetzes ungültig, und damit entfällt auch eine Stempelpflicht auf Grund des § 4 Abs. 2 des Wechselsteuergesetzes.

Eine weitere Gruppe von Traveller-Schecks sind die von der Banca Commerciale Italiana in New York ausgestellten, die folgenden Wortlaut haben:

Kontrollunterschrift des Kunden.

Lieu et date de création.

La Banca Commerciale Italiana à ses correspondants dûment autorisés.

Payez ce Chèque contre notre Avoir en Compte à l'ordre de . . . .

Banca Commerciale Italiana
Agence de New York.

Erfolgt die Ausstellung dieser Schecks in Amerika, so wird gegen ihre Stempelfreiheit nichts einzuwenden sein, da sie den amerikanischen Gesetzesbestimmungen entsprechen. Häufig haben allerdings deutsche Banken ein Kommissionslager dieser Scheckformulare. Bei Verkauf der Schecks wird dann Ort und Datum erst eingefügt. Es ist nicht nötig, daß Ort und Zeit, Datum der Ausstellung, eigenhändig vom Aussteller geschrieben wird. Auch braucht die Ortsangabe nur eine Angabe zu sein, die einen möglichen Ort enthält. Dieses Erfordernis wie das der Zeitangabe hat nur formelle Bedeutung[2]). Auch bei diesem Tatbestand bleiben meines Erachtens für die rechtliche Beurteilung der Schecks die amerikanischen Bestimmungen maßgebend, da als Aussteller die amerikanische Filiale erscheint. Selbst wenn aber auch die deutschen Bestimmungen Platz greifen sollten, so würde der Scheck diesen gesetzlichen Bestimmungen entsprechen. Dies könnte nur dann zweifelhaft sein, wenn die Filiale der Banca Commerciale Italiana in New York keine selbständige juristische Person ist. Man wird mit großer Wahrscheinlichkeit annehmen können, daß es sich bei der New Yorker Filiale doch um eine selbständige Rechtspersönlichkeit handelt. Selbst wenn dies aber wider Erwarten nicht der Fall sein sollte, so würden für die von ihr gezogenen Schecks auch die Grundsätze für die Ziehung von Schecks auf Filialen anzuwenden sein, die eine Stempelpflicht derartiger Schecks verneinen[3]).

Einzelne Banken stellen die Traveller-Schecks in der Form aus, daß sie ihre Beamten auf die Bank ziehen lassen, also auch in Form der trassiert eigenen Schecks. Dazu gehört z. B. die Bank of Montreal, New York. Der Text lautet:

Holder must sign here in the presence of the paying officer. — Date

Bank of Montreal, New York.

The Agents and its correspondents will pay to the order of . . . . U. S. $ . . . . . .

or its equivalent as specified hereunder when this cheque is signed by the person whose signature appears on the relative letter of indication, and provided presentation is made within two years of date of issue.

Unterschrift des Accountant. — Unterschrift des Manager

Die links oben befindliche Kontroll-Unterschrift wird bei Einlösung des Schecks vom Kunden vollzogen. Die Kontrolle findet dadurch statt, daß der Kunde seine Namensunterschrift in einem Einführungsschreiben abgegeben hat. Diese Schecks werden in Amerika ausgestellt. Die Form der trassiert eigenen Schecks ist für Amerika durch die Bestimmungen der Abschnitte 214, 321 N.J.L. zugelassen, außerdem sind diese Schecks auch auf die Correspondenzbanken der Bank of Montreal gezogen. Ein Inumlaufsetzen der Schecks vor der Ausstellung findet nicht statt. Ein Annahmevermerk ist auf dem Scheck nicht enthalten. Diese Schecks unterliegen also gemäß §§ 26, 29 des Scheckgesetzes ebenfalls keiner Stempelpflicht.

[2]) Vgl. Lessing Anm. V zu § 1 des Scheckgesetzes.
[3]) Vgl. Lessing Anm. 2 Abs. 3 zu § 29 des Scheckgesetzes.

Eine ganze Reihe von Banken hat bei der Ausstellung der Traveller-Schecks ebenfalls die Form der trassiert eigenen Schecks gewahrt, sie jedoch der Form eines Zahlungsversprechens angenähert. Zu ihnen gehören:

The National City Bank of New York,
The National Bank of the Republic of Chicago,
The First National Bank of Chicago,
The Dominion Bank, New York,
The Continental and Commercial National Bank of Chicago,
The Canadian Bank of Commerce,
The Hanover National Bank, New York,
Guaranty Trust Company of New York.

Der Text dieser Schecks lautet z. B.:

Signature of Owner. — Date

The National City Bank of New York

will pay to the order of . . . .

when not negotiated in the United States, this check is to be converted into local currency at the current buying rate for Bankers'checks on New York.

Countersignature of Owner. — The National City Bank of New York. Unterschriften.

This signature must agree with that of the owner as shown above.

Trotz der von den vorher aufgeführten Traveller-Schecks anderer Banken abweichenden Textfassung wird man sich auch hier für die Stempelfreiheit dieser Traveller-Schecks zu entscheiden haben. Der trassiert eigene Scheck ist ja im Grunde nur ein Zahlungsversprechen. Da diese trassiert eigenen Schecks in Amerika als vollgültige Schecks anerkannt sind, und die Ausstellung in Amerika erfolgt ist, so müssen diese Schecks ebenfalls aus den soeben angeführten Gründen von der Stempelsteuer frei sein. Der früher eingenommene Standpunkt bezüglich der Stempelpflicht von Traveller-Schecks, die in Form eines Zahlungsversprechens abgegeben sind, kann nicht aufrechterhalten werden, da diese Schecks als trassiert eigene Schecks gemäß den Bestimmungen des amerikanischen Rechts ausgestellt sind und die Erfordernisse eines im Ausland ausgestellten Schecks sich nur nach dem Rechte des Ausstellungsortes richten. Sind diese Urkunden aber nach amerikanischer Gesetzesbestimmung ordnungsmäßige Schecks, so müssen sie auch im Inland stempelfrei behandelt werden.

Die Einrichtung der Traveller-Schecks ist aber nicht nur von Banken getroffen, sondern auch Schiffahrtsgesellschaften geben derartige Reiseschecks aus. Hierher gehören z. B. die Cunard Line, sowie die von der International Mercantile Marine Company ausgegebenen Traveller-Schecks. Diese sind ebenfalls in der Form des trassiert eigenen Schecks ausgestellt. Es ist immerhin zweifelhaft, ob diese Gesellschaften als passiv scheckfähig erachtet werden können. An sich haben die Vereinigten Staaten von Amerika im Abschnitt 321 N.J.L. den Kreis der Personen oder Institute, welche bezogen werden können, sehr eng gefaßt und die Beziehbarkeit nur auf eine Bank oder einen Bankier oder eine Anstalt, welche ein Bankgewerbe betreiben, beschränkt. Nach den Bestimmungen des Rechtes ihres Ausstellungslandes würden also diese Schecks kaum als vollgültige Schecks angesehen werden können. Falls die Schiffahrtsgesellschaften nicht durch einen besonderen Erlaß in den Kreis der beziehbaren Personen aufgenommen sind, müßte die Stempelpflicht dieser Schecks bejaht werden, da es sich bei ihnen dann nicht um vollgültige Schecks, sondern um Verpflichtungsscheine über die Zahlung von Geld, die durch Indossament übertragen werden können, handeln würde.

Endlich gibt es noch Traveller-Schecks, die von der Firma Thomas Cook & Son in New York ausgestellt und auf eine Reihe von Banken, die in einer Korrespondenten-

liste aufgeführt sind, gezogen sind. Der Text dieser Schecks lautet folgendermaßen:

New York, ... 19 . . .

Thomas Cook & Son

Gentlemen, This cheque will be presented to you by . . . . whose signature you will find in our Letter of Identification No. . . . . to be produced herewith. We request you to pay the amount specified below against . . . . sight draft on the back of this cheque.

Thomas Cook & Son.

To Messieurs the Bankers named in our letter of identification.

Die Namensunterschrift des Kunden wird auf der Rückseite der Urkunde vollzogen, und zwar in Form einer Anweisung an die Firma Cook, die der Kunde unterschreibt. Diese Unterschrift des Kunden ist nötig, damit sie mit der in dem gleichzeitig vorgelegten Einführungsschreiben enthaltenen Unterschrift verglichen werden kann. Gegen die Textfassung dieses Schecks bestehen aus Stempelsteuergründen keine Bedenken.

Zweifelhaft ist es, ob die auf der Rückseite befindliche von dem Kunden unterschriebene Anweisung, den Betrag des Traveller-Schecks an die einlösende Bank zu vergüten, diese Urkunde stempelpflichtig macht, da die Rückseite dieses Schecks der Bestimmung des § 3 Abs. Ib des Wechselsteuergesetzes unterliegen würde. Man wird sich trotz einiger Bedenken für die Stempelfreiheit entscheiden können, da die eigentliche Traveller-Scheck-Urkunde stempelfrei zu behandeln ist und der Traveller-Scheck bereits eingelöst und aus dem Verkehr gezogen ist, wenn der Kunde seinen Namen auf die Rückseite des Schecks gesetzt hat. Man kann außerdem die auf der Rückseite des Schecks enthaltene Anweisung ja nicht von dem auf der Vorderseite des Schecks enthaltenen Text des Traveller-Schecks trennen. Die Unterschrift auf der Rückseite wird, wie bereits oben angedeutet, nur aus Kontrollzwecken vollzogen. Immerhin wird es zweckmäßig sein, um für die Zukunft jeden Zweifel auszuschließen, die Form der Anweisung bei Neudruck der Formulare fallen und den Kunden lediglich seine Unterschrift auf die Rückseite der Urkunde setzen zu lassen.

Aus den bisherigen Ausführungen ergibt sich, daß die weitaus überwiegende Zahl der verschiedenen Traveller-Schecks unbedenklich stempelfrei behandelt werden können. Es ist aber auch, abgesehen von der rechtlichen Beurteilung der ganzen Angelegenheit, wirtschaftlich von außerordentlich großer Bedeutung, wenn diese Traveller-Schecks nicht verstempelt werden. Es kommt weniger auf den Wechselstempel an, trotzdem dieser durch die große Anzahl kleiner Abschnitte von Traveller-Schecks immerhin für den einzelnen Kunden ins Gewicht fällt, wie auf die Verärgerung, die dadurch in den beteiligten Kreisen erreicht wird. Insbesondere der Amerikaner ist gewohnt, sein Reisegeld statt in bar oder in Reise-Kredit-Briefen zum großen Teil in Traveller-Schecks mitzunehmen, um sich vor Diebstahl und Verlust nach Möglichkeit zu schützen, da durch die besonderen Kontroll-Einrichtungen bei den Traveller-Schecks eine Gefahr der Fälschung insbesondere dann sehr erschwert ist, wenn die einlösende Bank auch eine ordnungsmäßige Legitimationsprüfung vornimmt. Der Käufer der Traveller-Schecks betrachtet also diese Schecks als Reisegeld; wenn ihm außer der Verkaufs-Provision noch eine Steuergebühr belastet wird, so muß dies die allerungünstigsten Rückwirkungen auch auf den Verkehr mit Deutschland auslösen. Es ist von berufener Seite mit Recht darauf hingewiesen worden, daß alle Maßnahmen der deutschen Regierung, insbesondere bezüglich der Paß-Erleichterung und Herabsetzung der Paßgebühren, dann zwecklos sind, wenn die deutschen Finanzbehörden auf Grund einer Ueberspannung formal-rechtlicher Begriffe solche Traveller-Schecks für stempelpflichtig erklären, die nach amerikanischer Auffassung lediglich als Schecks angesehen werden und auch nach der oben wiedergegebenen Auslegung den deutschen Gesetzes-Vorschriften entsprechen. Wird die Stempelpflicht der Traveller-Schecks nicht verneint, so muß die ganze Einrichtung dieser Traveller-Schecks aufs schwerste gefährdet werden. Die betreffenden Kreise werden sich eine Sondersteuer auf ihr Reisegeld, die Traveller-Schecks, nicht gefallen lassen, und alle Maßnahmen zur Heranziehung der amerikanischen Besucher nach Deutschland werden aufs stärkste beeinträchtigt werden. Durch diese Ausführungen ist dargelegt worden, daß man bei der ganz überwiegenden Zahl der Traveller-Schecks aus rechtlichen und wirtschaftlichen Gründen zu ihrer steuerfreien Behandlung gelangen muß, die nicht nur im Interesse der Ausländer, welche diese Schecks benutzen, sondern auch zweifellos im Interesse der beteiligten deutschen Wirtschaftskreise liegt.

Gerichtliche Entscheidungen.

I. Bürgerliches Recht.

Zu § 242 BGB.

Unter „Barzahlung" kann nach den Umständen des einzelnen Falles auch eine Banküberweisung verstanden werden. Jedenfalls muß der Empfänger, der Barzahlung verlangen kann, gegen eine ihm avisierte Ueberweisung sofort Widerspruch erheben, wenn er sie nicht gegen sich gelten lassen will.

Der Empfänger einer Banküberweisung muß Verzögerungen der Ueberweisung gegen sich gelten lassen, wenn sie darauf beruhen, daß er sein Bankkonto auf seinen Briefbögen ungenau angegeben hat.

Urteil des OLG. Hamburg vom 2. März 1925 — abgedr.: HansGerZ. 1925 Beibl. S. 77 —.

Der Kaufvertrag der Parteien vom 17. Juli 1923 ist nach §§ 2, 5 Abs. 2 des Vertrages aufgehoben, wenn die Klägerin den bar zu zahlenden Restkaufpreis bis zum 5. August 1923 nicht gezahlt hat. Im Auftrage der Klägerin hat die Nebenintervenientin durch die Direction der Disconto-Gesellschaft Berlin am 31. Juli 1923 telegraphisch der Commerz- und Privatbank Hamburg für W. E. Heuser den Restkaufbetrag mit 550 Millionen Mark überwiesen. Die Zentrale der Commerz- und Privatbank hat die schriftliche Ueberweisungsmitteilung am 3. August 1923 in Händen gehabt. Zu prüfen ist, ob die Klägerin hiernach rechtzeitig erfüllt hat, oder ob doch der Beklagte nach den Umständen des Falles die Erfüllung als rechtzeitig geschehen gelten lassen muß.

Wenn im Kaufvertrage die Zahlung der restlichen ca. 550 Millionen Mark in „bar" vereinbart ist, so läßt dies eine verschiedene Deutung zu. Es kann darunter die Bezahlung in Geldscheinen verstanden werden, es kann aber auch lediglich die Hervorhebung eines Gegensatzes zur vorhererwähnten Hypothekenübernahme und Bankscheckzahlung gewollt und gemeint sein, daß die Verkäuferin ihrer Zahlungspflicht nicht durch Verrechnung oder Hingabe eines Schecks, wohl aber durch die allgemein übliche Banküberweisung auf das Konto des Beklagten genügen könne, sofern dieser nur spätestens am 5. August 1923 über den Betrag verfügen könne. Daß die Klägerin die Abmachung für den Beklagten erkennbar so verstanden hat, ist aus der Angabe des Zeugen M. zu schließen, die Klägerin habe, als der 5. August als letzter Zahlungstermin festgesetzt sei, erklärt, das Geld komme von außerhalb und würde voraussichtlich wohl schon früher bezahlt werden.

Schon aus diesem Grunde, weil nämlich Zahlung in Geldscheinen nicht als vereinbart anzusehen ist, mußte der Beklagte eine rechtzeitige Leistung durch Banküberweisung als Erfüllung annehmen. Er mußte dies aber am 4. August 1923 auch deshalb, weil sich bis dahin der Mangel an Geld in Deutschland, wie gerichtsbekannt, so gesteigert hatte, daß der Klägerin die Bezahlung der 550 Millionen Mark in barem Gelde unmöglich

wurde. Sollte also auch diese Art der Leistung als vereinbart angesehen werden müssen, so mußte der Beklagte doch nach § 242 BGB. die in Berücksichtigung der Entwicklung der Geldverhältnisse der Klägerin allein mögliche bankmäßige Leistung als Erfüllung gelten lassen. Ein Fall des § 323 BGB. würde nicht vorliegen.

Endlich kann sich der Beklagte deswegen nicht darauf berufen, daß die Klägerin nur mit barem Gelde habe erfüllen können, weil er, in durchaus richtiger Erkenntnis der Sachlage, am 30. Juli 1923 von der Nebenintervenientin, als Erfüllungsgehilfin der Klägerin, einen bestätigten Bankscheck über den von der Klägerin geschuldeten Betrag erbeten hat, indem er der Hoffnung Ausdruck gab, daß diese Art der Erfüllung der Nebenintervenientin möglich sei. Diese Erklärungen des Beklagten waren dessen Antwort auf die vorangegangene Ankündigung der Nebenintervenientin, daß sie den Betrag auf sein Bankkonto zu überweisen beabsichtige. Sie enthielten keine Ablehnung der angekündigten Anweisung, sondern nur den Wunsch andersgearteter Erledigung und mußten so verstanden werden, daß der Beklagte im Falle der Erfüllung seines Wunsches entgegenstehender Schwierigkeiten auch mit einer Banküberweisung einverstanden sei. Vollends aber ist dieses Einverständnis darin zu erblicken, daß der Beklagte auf die nunmehrige Mitteilung der Nebenintervenientin, sie könne den Bankscheck nicht schicken und habe den Betrag telegraphisch überwiesen, schwieg. Der diese Mitteilung enthaltende Brief vom 31. Juli ist spätestens am 2. August in Händen des Beklagten gewesen. Hätte dieser der Nebenintervenientin noch an diesem Tage telegraphiert, er lehne die Annahme eines überwiesenen Betrages ab, so hätte sie noch am 3. August einen bestätigten Scheck der Reichsbank oder einer auch in Hamburg domizilierten Großbank beschaffen und bis zum 4. August in die Hände des Beklagten gelangen lassen können, den dieser nach Treu und Glauben nicht hätte ablehnen können. Der Beklagte mußte danach die Ablehnung erklären, widrigenfalls seine Zustimmung anzunehmen war. Er konnte aber auch nach den Grundsätzen von Treu und Glauben gar nicht ablehnen. War ein Betrag am 4. August seinem Bankkonto gutgeschrieben, so konnte er selbst noch an diesem Tage einen von seiner Bank bestätigten Scheck über den Betrag, mochte er selbst oder die Bank den Scheck ausstellen, in Händen haben, konnte aber andererseits auch in anderer Weise über sein Guthaben verfügen. Er hatte also mehr in der Hand als bei Erfüllung seines Wunsches und mußte daher diese andersgeartete Erfüllung als solche gelten lassen.

Nun hatte er allerdings bei der Zentrale der Commerz- und Privatbank, welcher die Nebenintervenientin überwiesen hatte, kein Konto. Diesen Fehler bei dieser Ueberweisung hatte er aber selbst veranlaßt, denn im vorgedruckten Kopf seines Schreibens vom 30. Juli war angegeben, daß sein Bankkonto: W. E. Heuser bei der Commerz- und Privatbank sei, und dasselbe war aus dem Inhalt seines Schreibens zu entnehmen. Als er dann (spätestens am 2. August) die Nachricht von der Absendung der Ueberweisungserklärung erhielt, mußte er sich sagen, daß die Ueberweisung nur an die Bankzentrale gegangen sein könne. Er mußte, wollte er vertragstreu handeln, die Nebenintervenientin um Richtigstellung ersuchen, welche bei telegraphischer Erledigung noch rechtzeitig hätte erfolgen können, und mußte sich an die Bankzentrale wenden, bei welcher er bei richtiger Erledigung der Frage mit Sicherheit am 4. August, nachdem bei ihr am 3. August die Ueberweisungserklärung eingegangen war, über den überwiesenen Betrag hätte verfügen können. Unterließ er entgegen seiner Vertragspflicht diese Handlungen, so kann er sich nicht darauf berufen, daß nicht ordnungsmäßig überwiesen sei; der Vertrag ist als von der Klägerin erfüllt anzusehen, weil die Erfüllung bei der dem Beklagten nach Treu und Glauben obliegenden Mitwirkung eingetreten wäre. Daß der richtigerweise W. E. Heuser überwiesene Betrag am 4. August unrichtigerweise der Firma Walter Emil Heuser bei der Bankfiliale Eppendorf zugeschrieben ist, geht nicht zu Lasten der Klägerin, hat vielmehr der Beklagte allein zu vertreten. Nur e r kann im Kontor der Firma Kenntnis davon gegeben haben, daß der Betrag zu erwarten sei. Wenn von der Firma dem Bankbeamten Kramer, wie durch dessen Aussage erwiesen ist, das Einverständnis mit der Gutschrift des Betrages auf ihrem Konto erklärt ist, kann das nur darauf beruhen, daß der Beklagte — sofern er nicht selbst das Gespräch mit Kramer geführt hat — entsprechende Anweisung gegeben hat, oder darauf, daß die Firma als Treuhänderin für ihn handelte, weil jederzeit, wie die am 8. August und später trotz Noetzels Abwesenheit geschehenen Ueberweisungen zeigen, durch Blankoüberweisungsformulare oder Blankoschecks zu seinen Gunsten verfügt werden konnte. Ersterenfalls verfügte der Beklagte über den überwiesenen Betrag und kann schon deshalb nicht Nichterfüllung durch die Klägerin geltend machen. Im zweiten Falle stand die Zuschreibung auf das Konto der Firma einer Gutschrift auf sein Konto wirtschaftlich völlig gleich. Wie dem aber auch sei, weiterer Aufklärungen der wahren Sachlage bedarf es nicht, weil der Beklagte, wie dargelegt, unter allen Umständen die Erfüllung des Vertrages der Klägerin als rechtzeitig geschehen gelten lassen muß.

Danach ist der Beklagte auch seinerseits, entgegen der Auffassung des Landgerichts, zur Vertragserfüllung verpflichtet.

II. Handelsrecht.

Zu § 400 Abs. 3 HGB., § 242 BGB.

Kommissionsgeschäft in Wertpapieren. Aufwertung im Bankverkehr.

Urteil des RG. vom 28. Januar 1925 — I 146/24. — T.

Am 24. November 1922 erteilte der in Belgien wohnhafte Kläger der Filiale A. der beklagten Großbank den Auftrag, für ihn 6000 M. Scha.-Aktien zum Kurse von 20 000 pCt. zu kaufen. Die Filiale gab den Auftrag an das Hauptgeschäft der Beklagten in Berlin und teilte am 28. November auf Grund einer Nachricht des Hauptgeschäfts dem Kläger mit, daß sie ihm 6000 M. Scha.-Aktien zu 20 000 pCt. überlasse und dafür zu seinen Lasten 1 200 000 M. sowie 26 680 M. Courtage, Stempel usw. berechne. Am 1. Dezember drahtete sie ihm aber, der gemeldete Kauf sei irrtümlich, da der Kurs gestrichen gewesen sei; unter Beifügung des amtlichen Kursblattes vom 27. November schrieb sie dann, es sei ihr zunächst von Berlin die Ordre als ausgeführt gemeldet gewesen, es habe sich jedoch herausgestellt, daß das auf einem Irrtum beruhe, sie storniere daher ihre Berechnung. Dabei blieb sie stehen. Kläger erhob Klage auf Lieferung der Aktien Zug um Zug gegen Zahlung von 1 226 680 M. Die Beklagte wandte ein: ihre Mitteilung vom 28. November habe auf der irrtümlichen Nachricht aus Berlin beruht; ersichtlich sei nur eine Erledigung des Auftrags zum amtlichen Börsenkurs in Betracht gekommen. Es handele sich um einen Irrtum über den Inhalt des Geschäfts. Auch nach den maßgebenden Börsenbedingungen sei in Ermangelung eines Kurses ein Kauf nicht zu Stande gekommen. Endlich sei ihre Haftung auf Grund der öffentlichen Bekanntmachung ausgeschlossen. Kläger trat dem entgegen und bemerkte, es handle sich höchstens um einen Irrtum im Beweggrund, auch sei die Anfechtung verspätet. — Das LG. hat die Beklagte nach dem Klageantrag verurteilt. Das OLG. hat ihre Berufung mit der Maßgabe zurückgewiesen, daß der vom Kläger zu zahlende Betrag auf den Mittelkurswert von 152,75 amerikanischer Dollars bestimmt wurde. Auf die Revision der Beklagten ist das Berufungsurteil, übrigens lediglich wegen der Aufwertung, aufgehoben und die Sache an das Berufungsgericht zurückverwiesen worden.

Die Gründe besagen:

Das Berufungsgericht erwägt: in der Erklärung der Beklagten, sie überlasse dem Kläger die Aktien zu dem bezeichneten Kurse und Preise, liege die Annahme des vom Kläger gemachten Angebots und damit der Kaufabschluß. Ein zur Anfechtung dieses Abschlusses berechtigender Irrtum sei nicht schlüssig behauptet. Weder habe der Auftrag des Klägers erkennen lassen, daß Kläger die Aktien nur kaufen wolle, wenn sie an der Börse notiert werden, — der Auftrag lasse vielmehr erkennen, daß der Kläger unter allen Umständen mit einem Limit von 20 000 pCt. kaufen wolle, — noch liege etwas dafür vor, daß das Schreiben der Beklagten vom 28. November den Sinn habe, es sei zum Börsenkurs gekauft, es bestehe ein Kurs von 20 000 pCt. Die Bekanntmachung der Banken schließe nur die Haftung wegen Unpünktlichkeit aus. — Diese Ausführungen lassen einen Rechtsirrtum oder die unrichtige Auslegung der vorgetragenen Schriftstücke nicht erkennen. Nach den Feststellungen des Berufungsgerichts handelt es sich um ein Kommissionsgeschäft, bei dem ausdrücklich der Selbsteintritt der Beklagten vorgesehen war, und zwar auch für den Fall, daß ein Börsenkurs nicht zu Stande kommt. Zutreffend geht das Berufungsgericht davon aus, daß der angebliche Irrtum der Beklagten über das Bestehen eines Kurses von 20 000 pCt. am 27. November nur die allein abgegebene Erklärung der Ueberlassung der Aktien beeinflußt haben könnte und daher nur ein Irrtum im Beweggrund ist, falls nicht dieser Einfluß dem Kläger erkennbar war und, wenn auch nicht ausdrücklich, zum Gegenstand der rechtsgeschäftlichen Erklärung gemacht worden ist. Das entspricht der Rechtsprechung des RG. (RGZ. 85 322, 94 65, 97 138, 105 406). Daß diese Voraussetzung nicht gegeben ist, wird vom Berufungsgericht unter Würdigung aller Umstände festgestellt. Was die Revision hiergegen vor-

bringt, bewegt sich im Wesentlichen auf dem nicht nachzuprüfenden Gebiet der Tatsachen. Das Berufungsgericht prüft sowohl den Auftrag wie das Schreiben der Beklagten vom 28. November. Es zieht dabei in zulässiger und zutreffender Weise auch eine frühere Anfrage des Klägers vom 1. November heran, die sich gerade auf Scha.-Aktien bezog, und würdigt auch das von der Beklagten für ihre Auffassung besonders herangezogene Schreiben des Klägers vom 28. November. Daß diese Würdigung unzutreffend sei, kann der Revision nicht zugegeben werden, wenn auch die Annahme des Berufungsgerichts, daß der Kläger das Recht gehabt hätte, einen etwa am 28. November notierten, hinter 20 000 pCt. zurückbleibenden Kurs als Kaufpreis zugrundezulegen, Bedenken unterliegt. Ebenso konnte das Berufungsgericht dem Schreiben vom 1. November entnehmen, daß der Kläger bestrebt war, unter allen Umständen die Aktien zu erhalten, auch wenn eine Notierung an der Börse nicht statfand. Ein solcher Kauf aus zweiter Hand schließt zwar einen Kauf zur amtlichen Notierung nicht aus; aber daraus kann nicht gefolgert werden, daß Kläger unter allen Umständen zu einem solchen Kurs abschließen wollte, und darauf kommt es an. — Ob es usancenmäßig ist, daß die Banken Aufträge in amtlich notierten Papieren nur zum amtlich notierten Kurs erledigen, falls nicht ausdrücklich das Gegenteil bestimmt ist, kann hier nicht in Betracht kommen, da der Kläger nach der Feststellung des Berufungsgerichts unter allen Umständen, also auch ohne Rücksicht auf die Notierung, kaufen wollte und dies sich als Inhalt des Auftrages aus den Geschäftsbeziehungen der Parteien ergab. Der Fortfall der Beschränkung des § 400 Abs. 1 HGB. ergab sich hier aus dem Auftrag. Dies ist zulässig (RGZ. 96 5). Ebensowenig kann die Auslegung, die das Berufungsgericht dem Schreiben der Beklagten vom 28. November gibt, beanstandet werden. Aus der Wahl des Wortes „überlassen" konnte es, besonders auch in Betracht seiner oben gebilligten Auffassung des Auftrags, sehr wohl entnehmen, daß in dem Schreiben in keiner Weise des Börsenkurses gedacht war, ja dieser vermieden war, selbst wenn dieser Ausdruck auch bei der Vermittelung eines Börsenauftrags gebraucht wird. Hier handelt es sich ja aber schon nach den Bedingungen der Beklagten niemals um eine bloße Vermittelung, da nach § 13 daselbst die Beklagte gegenüber dem Auftraggeber als Selbstkontrahent auftritt. — Ob die Deutung, die das Berufungsgericht der Bekanntmachung der Banken gibt, zutrifft, kann dahingestellt bleiben. Denn in jedem Fall würden Differenzen der vorliegenden Art, wo es sich darum handelt, ob die Beklagten eine eigene Verpflichtung übernommen hat, überhaupt nicht unter die Bekanntmachung fallen.

Erweist sich hiernach die Revision in der Hauptsache als unbegründet, so unterliegt das angefochtene Urteil doch Bedenken, soweit es die Aufwertung des Kaufpreises betrifft. Zur Grundlage der Entwertungsberechnung nimmt es den internationalen Wertmesser des amerikanischen Dollars. Das kann deshalb nicht als berechtigt anerkannt werden, weil es sich bei der Beklagten um ein inländisches Bankgeschäft handelt, das seine Geschäfte im wesentlichen im Inland macht und für das daher die Kaufkraft des inländischen Geldes die maßgebende Bedeutung hat. Welche der darnach in Betracht kommenden Meßzahlen die maßgebende Bedeutung hat, die der Lebenshaltung, des Großhandels, der Aktien oder etwa eine alle drei Zahlen berücksichtigende, muß unter Würdigung der besonderen Verhältnisse der Beklagten von dem Tatrichter geprüft werden. Dabei werden natürlich andere in Betracht kommende Umstände, wie der Verzug der Beklagten zu bewerten sein. Daß der heutige Marktpreis der Aktien eine grundlegende Bedeutung hat, wie die Revision annimmt, kann nicht anerkannt werden. Die Entscheidung des erkennenden Senats vom 17. September 1924 RGZ. 109, 379, die von den Marktpreis als Aufwertungsmaßstab ausgeht, betrifft Warenforderungen im Großhandel, also einen ganz anderen Gegenstand. Es besteht hier der wesentliche Unterschied, daß Wertpapiere sehr stark Gegenstand gewagter Geschäfte sind, daß sie erheblichen Schwankungen unterliegen und, wenn sie sich günstig entwickeln, wie vorliegend, dauernd als Kapitalanlage im Besitz behalten werden, während die Waren nur gekauft werden um alsbald wieder veräußert zu werden. Auch ist die Wertsteigerung hier offenbar auf die Konjunktur zurückzuführen. Daß bankmäßige Zinsen, Provisionen und dergleichen, welche Kläger bei Aufnahme des Kaufpreises von einer Bank hätte zahlen müssen, besonders in Ansatz zu bringen sind, kann der Revision nicht zugegeben werden. Es ist dabei zu berücksichtigen, daß der Kläger bei rechtzeitiger Lieferung der Aktien auch die Dividende bezogen hätte.

Zur Illiquidität der deutschen Volkswirtschaft.

Wir erhalten von Herrn Obersteuersekretär Strebe-Gustmann in Stettin folgende Zuschrift:

„Die Ausführungen des Dr. Walter Sulzbach in Nr. 2 des Bank-Archivs vom 15. 10. 1925 über den Begriff des Betriebskapitals und die Illiquidität der deutschen Volkswirtschaft zwingen mich zu folgender Erwiderung: Wenn Dr. Sulzbach die jetzige illiquide Lage unserer Volkswirtschaft hauptsächlich auf eine durch die Inflation herausgebildete falsche Arbeitsteilung zurückführt und deshalb den status quo ante allein durch die Reorganisation unseres Produktionsapparates wiederherzustellen glaubt, so übersieht er, daß zur Zurückbildung dieses Zustandes auch noch andere, ebenso wichtige Voraussetzungen gehören.

Es ist richtig, daß die Inflation nicht nur auf der Passivseite unserer Volkswirtschaftsbilanz, wenn ich dieses Bild gebrauchen darf, eine Verschiebung des Eigentumsrechtes zwischen fremden und eigenen Mitteln gebracht hat, sondern auch auf der Aktivseite unter den einzelnen Vermögensgruppen und deren Funktionen zueinander große Veränderungen hervorgerufen und endlich auch, was nicht zu verkennen ist, Vermögens- und damit auch Kapitalsverluste verschuldet hat. Aber diese Verschiebungen, Veränderungen und Verluste sind gering gegenüber den ideellen Einbußen, die unsere Wirtschaft durch die Inflation erlitten hat. Wenn Dr. Sulzbach hierauf überhaupt kein oder nur geringes Gewicht legt, so verkennt er, daß jede Kreditwirtschaft auf Vertrauen aufgebaut ist. Auch heute kann nur Anspruch auf Kredit erheben, wer überhaupt kreditwürdig ist. Der Schuldner muß auch heute zahlen wollen; und wenn er nicht zahlen will, so muß er zahlen müssen. Solange aber der Schuldner durch die jetzige Aufwertungsregelung dieser Pflicht wenigstens für seine alten Markschulden nur teilweise nachkommt und solange dieser Schuldner in seinem Verhalten durch die jetzige Gesetzgebung bestärkt wird, nimmt es schließlich kein Wunder, wenn seine wirtschaftlichen Maßnahmen so ausfallen, daß er auch nicht zahlen kann.

Dem Gläubiger wird man es nicht verargen können, daß er berechtigte Zweifel in die Kreditwürdigkeit des Schuldners setzt, ehe nicht die Regelung der alten Markschulden den Grundsätzen von Recht und Billigkeit entspricht. Vorher wird der psychologische Anreiz fehlen, überhaupt an das Sparen zu denken. Bekanntlich scheut ein gebranntes Kind das Feuer, das gilt nicht nur von kleinen, sondern auch von großen Kindern. Dieser Anreiz zum Sparen muß heute um so stärker sein, als die Voraussetzungen infolge der verminderten Einkommensverhältnisse ungleich enger sind. Gewiß wird auch eine den Grundsätzen von Treu und Glauben entsprechende Aufwertung nicht auf einmal unsere Wirtschaft wieder flüssig machen, aber eine wichtige Vorbedingung schaffen: Die Voraussetzungen für das Wiedergewinnen des Vertrauens. Das Vertrauen kann man wohl schnell zerstören, aber niemals nach so schweren Enttäuschungen in kurzer Zeit wieder aufbauen. Auf Vertrauen beruht aber die Kreditwirtschaft. Deshalb ist es um so befremdlicher, daß gerade jene Zweige unserer Volkswirtschaft, deren Tätigkeit in erster Linie auf das Vertrauen der andern aufgebaut ist, unter völliger Verkennung der wirtschaftspsychologischen Einstellung gerade die allerwenigsten Schritte zur Wiedergewinnung des Vertrauens unternommen haben.

Diese Tatsachen können auch durch das von Dr. S. gebildete Beispiel einer Schuldenabschüttelung Amerikas nicht widerlegt werden. Ein Gesetz läßt sich nicht von heute auf morgen einfach dekretieren, wie Dr. S. in seinem Beispiel meint. Jedes Gesetz wächst vielmehr aus dem Willen und Wollen der Mehrheit des Volkes, aus deren Einsichten und Ansichten als notwendige und zweckmäßige Maßnahme heraus. In dem Augenblick aber, wo dieser Gedanke der Schuldenabschüttelung in Amerika ernsthaft propagiert und als zweckmäßig erwogen und erörtert würde, würde auch in Amerika, genau so wie in der Inflationszeit bei uns, ein Ansturm auf die Sachwerte einsetzen, auch dort eine Sachwertpsychose Platz greifen, es würde schließlich auch dort eine ebenso falsche Wahl an Sachwerten nicht allein aus Mangel an Einsicht, sondern auch aus Mangel an Sachwerten heraus wie bei uns stattfinden. Jeder Gläubiger würde von diesem Zeitpunkt an naturgemäß versuchen, seine Forderungen einzuziehen, dafür Sachwerte einzutauschen und möglichst seinen Sachwertbesitz unter Eingehung von Schulden zu vergrößern. Die heute überaus flüssige Wirtschaft würde genau so illiquide werden, wie es unsere Wirtschaft heute ist. Die einfache Uebertragung des Eigentumsrechtes an dem Geld und an den Forderungen ist nur eine rein abstrakte Konstruktion, die niemals der Wirklichkeit und den wirtschaftlichen Gesetzen nahekommt. Wenn Dr. S. eine

solche Wirtschaft allein durch eine Reorganisation der Arbeitsteilung unter Ausschaltung jeder Aufwertung wieder liquide machen will, so vergißt er, daß einer solchen Reorganisation eine Aufwertung gar nicht im Wege steht, im Gegenteil diesen Reorganisationsprozeß nur fördert. Durch die Wiedereinführung des Regulativs einer Darlehnsrückzahlung, wenn auch unter Gewährung eines langfristigen Moratoriums, wird der Unternehmer an einer zeitgemäßen Abwickelung seines Produktionsprozesses keineswegs gehindert, sondern nur darin bestärkt. Der Kanon der Rückzahlungstermine fremder Gelder wirkt zweifelsfrei viel stärker auf den Unternehmer als die andere Richtschnur: „nur wer den vorhandenen Bedarf mit begrenzten Spesen befriedigt, darf auf Gewinn rechnen". Die Richtigkeit dieses Satzes ist dem Unternehmer nur gar zu sehr durch die Inflation verlorengegangen. Endlich nützt aber dem Unternehmer die best reorganisierte Wirtschaft nichts, wenn ihm der Absatz für seine Produkte fehlt; weil es an Kaufkraft mangelt. Auch hier würde eine den Grundsätzen von Treu und Glauben entsprechende Aufwertung nicht kaufkraftzerstörend, sondern kaufkraftfördernd wirken, ohne daß gleich die Schatten einer neuen Inflation heraufbeschworen würden. Der für den Aufwertungsbetrag zu zahlende Zins verbleibt heute dem Unternehmer, in dessen Eigenkapital das fremde Kapital übergegangen ist. Da die Zahl der Unternehmer unstreitig kleiner ist als die Anzahl der Gläubiger, können und sind diese wenigen Unternehmer bei der Ausübung des Wahlrechtes ungleich wählerischer; die Liquidität unserer Volkswirtschaft im ganzen wird hierdurch nur verschlechtert. Es ist aber eine alte Tatsache, daß eine Volkswirtschaft um so besser gedeiht, je größer die Kaufkraft der Massen ist. Diese Kaufkraft der Massen wird aber durch eine den Grundsätzen von Recht und Billigkeit entsprechende Aufwertung zweifelsohne erhöht.

Nun mag man vielleicht meinen, daß der Anreiz, der allein aus der falschen Gruppierung und Bildung der Vermögensgruppen auf der Aktivseite ausgeht, genügt, unsere Wirtschaft wieder flott zu machen. Indessen ist der Anreiz, der von der Passivseite ausgeht, ungleich stärker. Hinzu kommt noch die starke psychologische Wirkung, die eine solche Regelung auf die Wirtschaft hat. Auch in unserer mechanisierten Zeit stehen hinter den wirtschaftlichen Maßnahmen immer noch Menschen mit ihren Wünschen und Hoffen, deren Einsichten und Ansichten im Vertrauen ihren Niederschlag finden. Gewiß ist es begreiflich, wenn sich der Unternehmer gegen eine Verkümmerung seiner Gewinnbasis, die naturgemäß mit der Aufwertung verbunden ist, mit Händen und Füßen sträubt. Man muß aber doch bezweifeln, ob letzten Endes die wirtschaftlichen Notwendigkeiten nicht stärker sind als die Widerstände der einzelnen. Unsere Wirtschaft ist auf das Sparen der Massen angewiesen, um wieder flott zu werden. Dazu gehört vor allem Vertrauen."

*

Zu diesen Ausführungen nimmt Herr Dr. Walter Sulzbach, Frankfurt a. M., wie folgt Stellung:

Daß die Befürworter von politischen und wirtschaftlichen Reformvorschlägen von der Verwirklichung ihrer Forderung die Behebung fast aller Nöte der Gesellschaft erwarten, ist nicht ungewöhnlich. Die heutige Lage Deutschlands wird je nach Parteistellung damit erklärt, daß wir zu viel oder zu wenig sozialisiert haben, Bismarck blind oder gar nicht gefolgt sind, dem Pazifismus oder dem Imperialismus zu viel Einfluß konzediert haben. Die Vorkämpfer der enteigneten Markgläubiger machen hiervon keine Ausnahme — zeigt doch die Zuschrift des Herrn Obersteuersekretär Strebe-Gustmann beispielhaft eine kaum begreifliche Ueberschätzung vorgeblicher volkswirtschaftlicher Wirkungen der Aufwertung.

Zunächst übersieht Herr Strebe-Gustmann ganz, daß sich die deutsche Schuldenabschüttelung ja gar nicht in der Weise abgespielt hat, daß den Schuldnern die Zahlung durch Gesetz erlassen wurde; vielmehr war die Verarmung der Gläubiger eine Nebenerscheinung der Entwertung der Mark. Wäre also der Mangel an Betriebskapital tatsächlich nur eine Folge mangelnden Sparwillens, dann müßte dieser Mangel im Sinne des Herrn Einsenders auf Mißtrauen gegen die Dauerhaftigkeit der Markstabilisierung beruhen. Dieses Mißtrauen aber, wenn es wirklich bestünde, könnte durch keine Aufwertungsgesetzgebung der Welt beseitigt werden, da 100proz. Aufwertung und neuerlicher Markverfall weder in logischem noch in ökonomischem Zusammenhange stehen. — Die Möglichkeit des Währungsniederganges besteht nicht speziell in Deutschland, sondern überall, und besonders in den Ländern, die am Kriege beteiligt waren. Frankreich, Belgien und Italien haben die Entwertung ihrer Landesvaluten erlebt, ohne daß — naturgemäß — die Begleiterscheinungen auf dem Geld- und Kapitalmarkte bisher die gleichen wie in Deutschland gewesen wären. — Tatsächlich haben nun heute das Inland wie das Ausland sehr großes Vertrauen zur Mark, und von diesem Vertrauen werden alle wirtschaftlichen Dispositionen, die Deutschland betreffen, getragen. Man darf sogar vielleicht im Gegensatz zu der Ansicht des Herrn Strebe-Gustmann behaupten, daß die Währung keines Landes der Welt heute so gesichert ist wie die deutsche, da angesichts der Erkenntnis, die sich heute die gesamte deutsche Bevölkerung auf geldlichem Gebiete angeeignet hat, jeder Versuch einer neuen Inflation innerhalb von Stunden zum Streik der Verkäufer führen würde und die Regierung, die einen solchen Versuch machen wollte, sofort vor ganz unüberwindliche Schwierigkeiten stellen würde. Inflation ist nur da durchführbar, wo die große Masse die Bedeutung der Geldentwertung nicht versteht.

Die Errichtung von Sparkonten hat außer dem Verkauf der Ware den Eingang baren Geldes zur Voraussetzung; Debitoren auf der Aktivseite der Bilanz genügen nicht. Da die deutsche Volkswirtschaft an Störungen der Arbeitsteilung laboriert, fehlt das „bare Geld". Wäre nun dieser Mißstand behoben, so brauchte doch noch nicht „gespart" zu werden, da eine seelische Einstellung der Bevölkerung auf Bevorzugung des sofortigen Konsums denkbar ist. In diesem Falle würden die Produktionsumwege kürzer werden, und es würde eine primitivere Technik Platz greifen. Aber das Bild der heutigen deutschen Volkswirtschaft ist hiervon ganz verschieden. Es kann nicht „zurückgelegt" werden, weil die „Bareingänge" fehlen. Und die Dekretierung der vollen Aufwertung würde nur ein neues Moment der Unsicherheit in die deutsche Wirtschaft bringen, da sie die Bonität eines großen Teiles der laufenden Kredite naturgemäß verschlechtern müßte.

Auf Anregung der Deutschen Nothilfe wird die Reichspostverwaltung am 15. d. M. drei neue Wohlfahrtsbriefmarken im Frankaturwert von 5, 10 und 20 Pf. ausgeben, die bis zum 15. Januar 1926 bei allen Postanstalten mit einem Aufschlag von 100 pCt. verkauft werden. Die Briefmarke hebt sich äußerlich durch ovale Form und Ausführung in Vierfarbendruck ab. Gleichzeitig mit dem Verkauf bei den Postanstalten und darüber hinaus bis zum 1. März 1926 werden die Organisationen der Deutschen Nothilfe und die Verbände der freien Wohlfahrtspflege die Briefmarken vertreiben. Im Interesse der guten Sache bittet die Deutsche Nothilfe, einige Tage lang die Geschäftspost nur mit Wohlfahrtsbriefmarken zu frankieren.

Statistischer Teil.

Bearbeitet von **Paul Kroszewski**, Berlin-Grunewald.

Die Kursbewegung der fortlaufend notierten Aktien der Montanindustrie und verschiedener Industrie-Unternehmungen an der Berliner Börse 1925[1]).

Die Untersuchung über die Kursbewegung der an der Berliner Börse fortlaufend notierten Aktien während der ersten drei Vierteljahre 1925 findet ihren Abschluß mit den in dieser Nummer gebrachten Tabellen, zu denen folgende Einzelheiten zu bemerken sind.

Montanwerte. In der Montanindustrie ist im Westen ein neuer Trust in Bildung begriffen, der unter der Bezeichnung „Vereinigte Stahlwerke" die Rhein-Elbe-Union (= Bochumer Gußstahl, Deutsch-Luxemburger Bergwerk und Gelsenkirchener Bergwerk), Thyssen, Phönix und Rheinstahl zusammenfaßt.

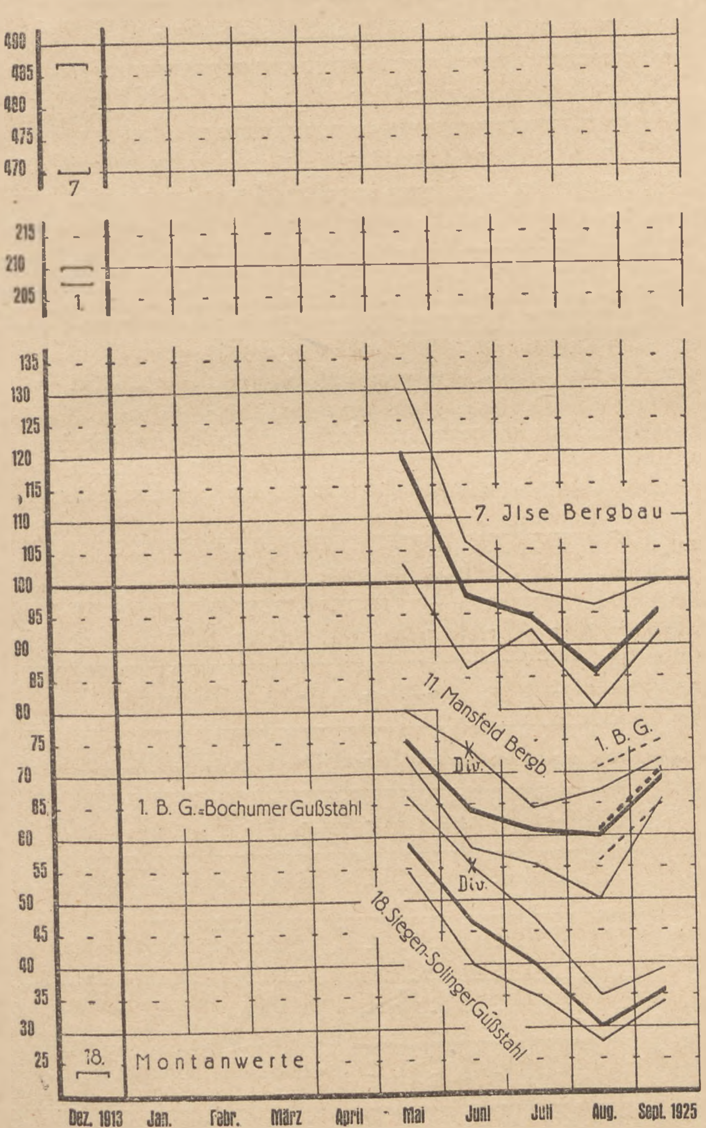
4. Essener Steinkohlen: Am 20. 10. 1923 wurde der Firmenname, der bis dahin Essener Steinkohlenbergwerke AG. lautete, in Essener Steinkohlen-, Berg- und Hüttenwerke AG., umgeändert.

[1]) Vgl. Bank-Archiv S. 29—32 in Nummer 2 vom 15. 10. 1925, S. 45—50 in Nummer 3 vom 1. 11. 1925 und S. 62—68 in Nummer 4 vom 15. 11. 1925.

6. Hoesch Eisen: Infolge Erhöhung des AK. um 8 Millionen am 16. 4. 1914 betrug das Vorkriegskapital 28 Millionen M. — Am 1. 7. 1920 wurde mit dem Köln-Neuessener Bergwerksverein ein Interessengemeinschaftsvertrag abgeschlossen.

7. Ilse Bergbau: Infolge Erhöhung des AK. um 5 Millionen am 20. 3. 1914 betrug das Vorkriegskapital 15 Millionen M.

8. Klöcknerwerke: Das am 5. 11. 1917 mit 58 Millionen M AK. gegründete Unternehmen hieß bis zum 9. 2. 1923 Lothringer Hütten- und Bergwerksverein A. G. — An der Berliner Börse wurden die Aktien Ende Juli 1918 eingeführt.

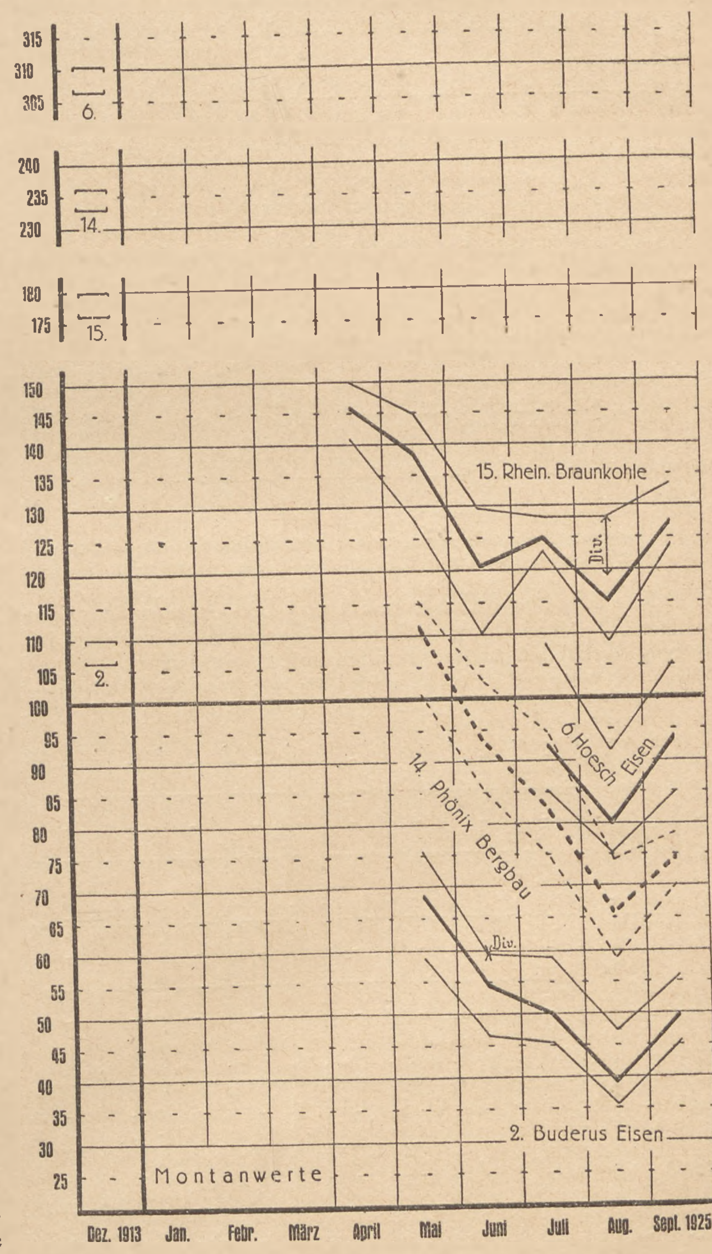


11. Mansfeld Bergbau: Im Oktober bzw. November 1921 wandelte sich die Mansfeldsche Kupferschiefer bauende Gewerkschaft in die „Mansfeld Syndikat AG." um; die jetzige Firmenbezeichnung „Mansfeld A. G. für Bergbau und Hüttenbetrieb in Eisleben" besteht seit dem 4. 1. 1922. — Die Aktien wurden 1922 an der Berliner Börse eingeführt.

13. Oberschlesische Eisen-Industrie (vorm. Caro-Hegenscheidt): Wie bereits auf S. 47 in Nr. 3 vom 1. 11. 1925 des B.-A. erwähnt wurde, hat die Linke-Hofmann-Lauchhammer A. G. am 25. 9. 1925 die Uebernahme der Oberschlesischen Eisen-Industrie A. G. — mit der sie seit 1923 eine Interessengemeinschaft verband — beschlossen.

19. Stinnes-Riebeck Montan: Die Hugo Stinnes-Riebeck Montan- und Oelwerke A. G. hat am 30. 9. 1925 ihren Namen in A. Riebecksche Montanwerke AG. geändert und damit die Firmenbenennung wieder angenommen, die sie bis zum 23. 6. 1923 geführt hat. — Das Goldmarkumstellungskapital betrug 40 Millionen RM und wurde am 2. 12. 1924 um 10 Millionen RM erhöht.

20. Stolberger Zink: In der GV. vom 27. 5. 1925 wurde die Erhöhung des AK. um 1 421 000 RM (auf 13,5 Millionen RM) zum Zwecke der Fusion mit der Rheinisch-Nassauischen Bergwerks- und Hütten-A. G. beschlossen.



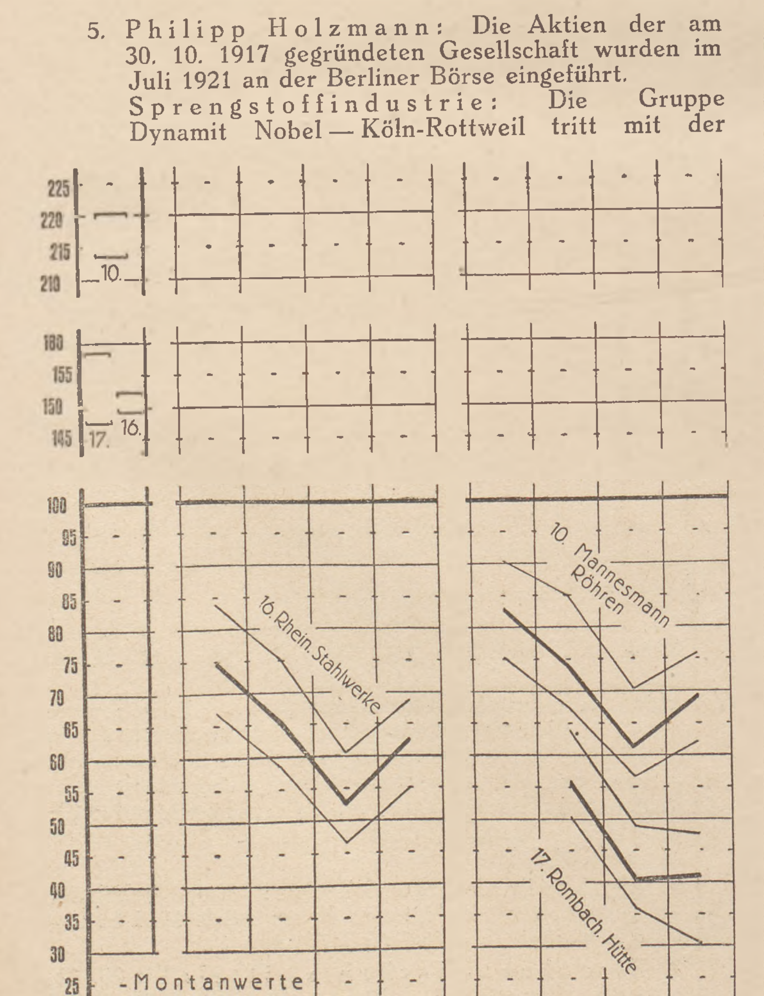
Verschiedene Industrie-Unternehmungen. In dieser Gruppe sind alle diejenigen Unternehmungen vereinigt, die in den bisher behandelten Gruppen nicht untergebracht werden konnten (also auch die der Ueberschrift nicht ganz entsprechende Transport-Unternehmung unter 1.); gleichartige Gesellschaften wurden zu Untergruppen zusammengefaßt.

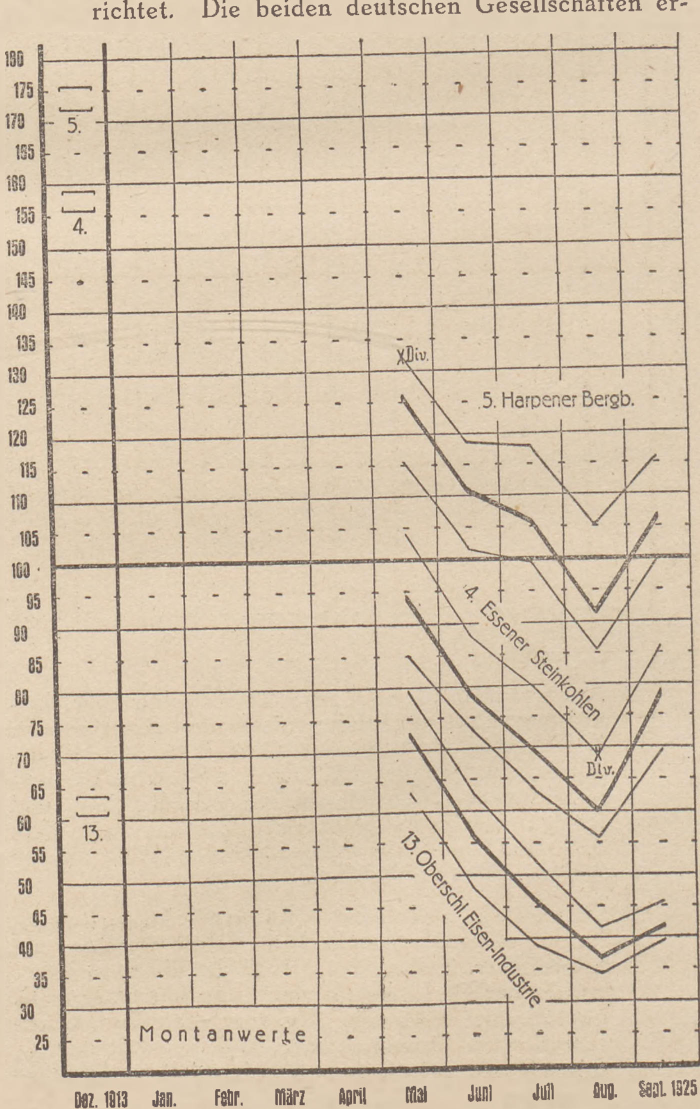
1. Elektrische Hochbahn: Infolge Erhöhung des AK. um 20 Millionen M am 24. 3. 1914 betrug das Vorkriegskapital 80 Millionen M.

2. Eisenbahn-Verkehrsmittel: Bis 20. 12. 1917 lautete die Firma Deutsche Waggonleihanstalt A. G.

5. Philipp Holzmann: Die Aktien der am 30. 10. 1917 gegründeten Gesellschaft wurden im Juli 1921 an der Berliner Börse eingeführt.

Sprengstoffindustrie: Die Gruppe Dynamit Nobel — Köln-Rottweil tritt mit der englischen Nobel-Gesellschaft in ein engeres Verhältnis, in das die amerikanische du Pont-Gesellschaft einbezogen wird; hierdurch wird ein internationaler Trust der Kunstseidefabrikation errichtet. Die beiden deutschen Gesellschaften er-





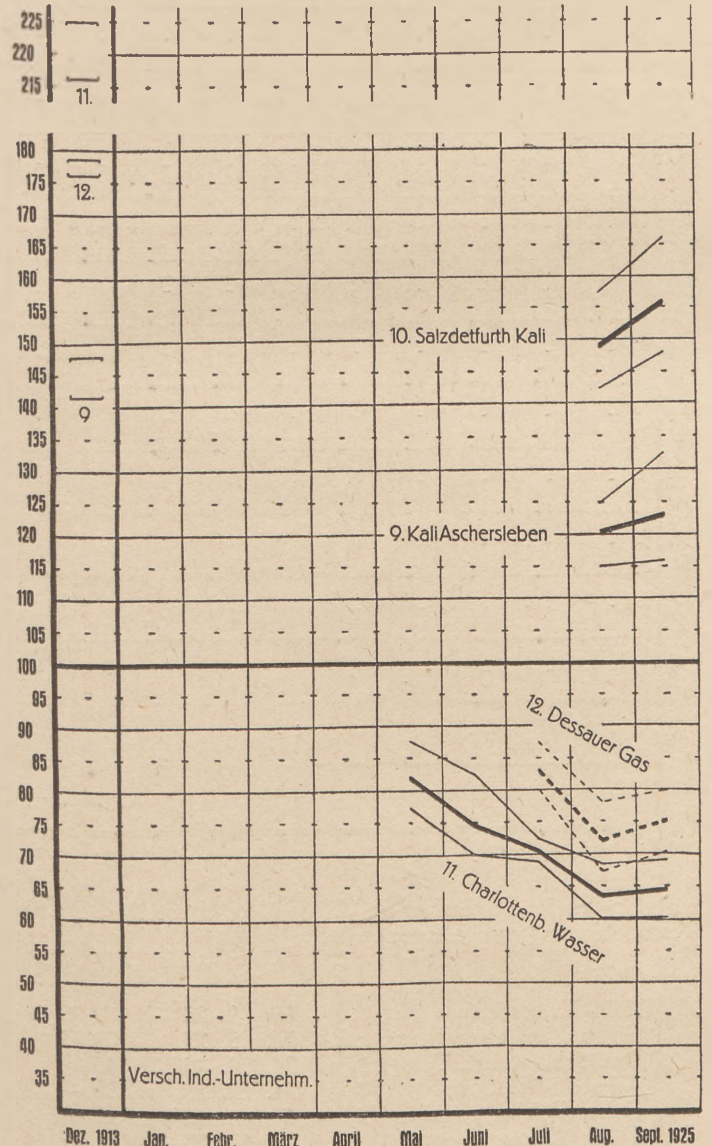
höhen ihr AK. um je 7,5 Millionen RM, die von den genannten beiden Kontrahenten zum Nennwert übernommen werden.

6. Dynamit Nobel: An der Berliner Börse wurden die Aktien im Sept. 1918 eingeführt. — Ueber die augenblickliche Entwickelung des AK. s. o. unter Sprengstoffindustrie.

7. Köln-Rottweil: Der Firmenname lautete bis zum 7. 3. 1919 Vereinigte Köln-Rottweiler Pulverfabriken A. G. — Ueber die augenblickliche Entwickelung des AK. s. o. unter Sprengstoffindustrie.

10. Salzdetfurth Kali: An der Berliner Börse wurden die Aktien im Oktober 1922 eingeführt.

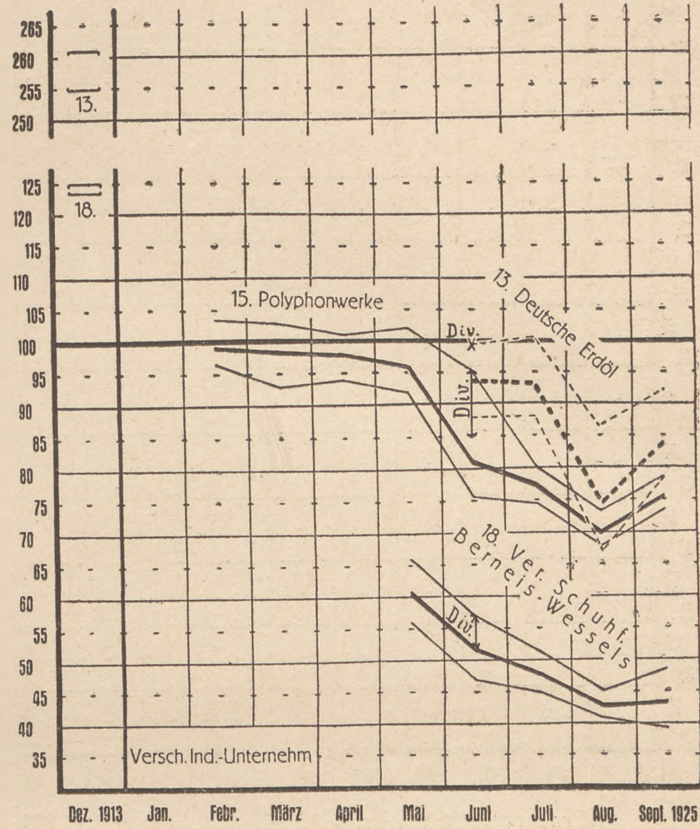
11. Charlottenburger Wasser- und Industriewerke AG.: Firmenname bis zum 15. 1. 1920 Charlottenburger Wasserwerke.



12. Dessauer Gas (Deutsche Continental-Gas-Gesellschaft zu Dessau): Infolge Erhöhung des AK. um 4,2 Mill. M am 30. 3. 1914 betrug das Vorkriegskapital 28,2 Millionen M.

13. Deutsche Erdöl: Wie auf S. 63 in Nr. 4 vom 15. 11. 1925 des B.-A. erwähnt ist, wurde Ende September d. J. zusammen mit den Rütgerswerken und der Deutschen Petroleum A. G. eine vollständige Verschmelzung der Interessen auf dem Gebiete der direkten Erdölgewinnung und des Oelvertriebs beschlossen.

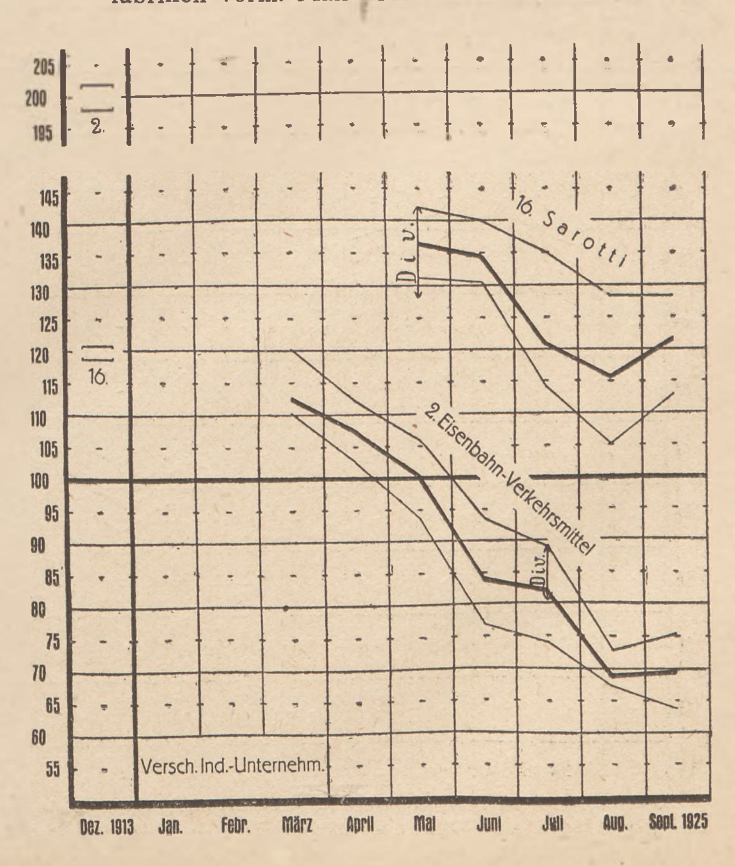
15. Polyphonwerke: Bis 18. 6. 1917 lautete die Firma Polyphon Musikwerke A. G. — An der

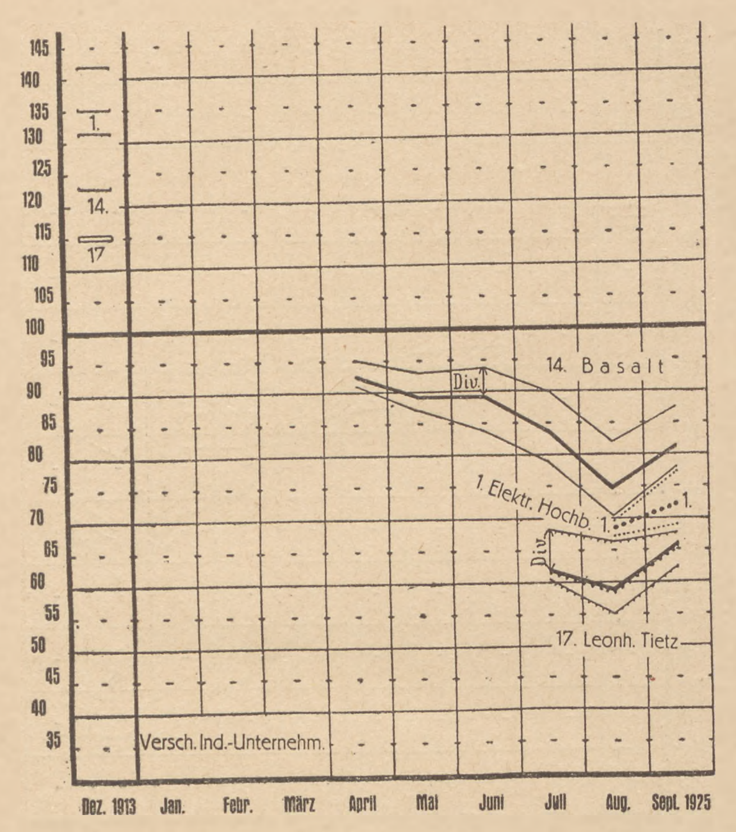


Berliner Börse wurden die Aktien im Sept. 1920 eingeführt. — In der GV. vom 8. 6. 1925 wurde eine Erhöhung des AK. um 2 Mill. RM beschlossen, die jedoch bis jetzt noch nicht durchgeführt ist.

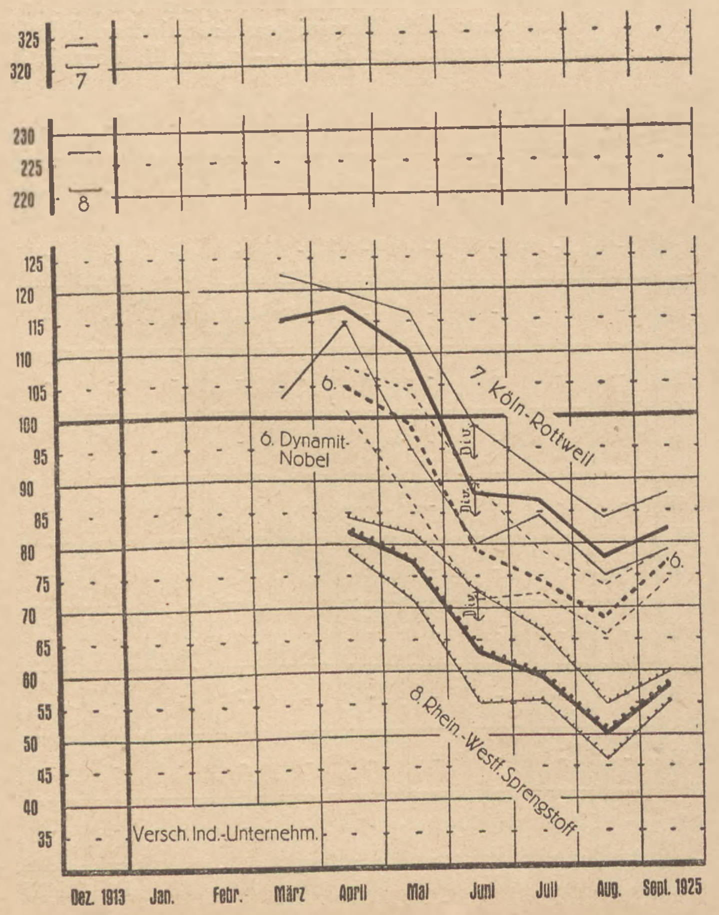
17. Leonhard Tietz: Das AK. von 26,6 Mill. RM wurde durch Beschluß vom 4. 7. 1925 auf 25,2 Mill. RM. herabgesetzt.

18. Vereinigte Schuhfabriken Berneis-Wessels: Die Vereinigten Fränkischen Schuhfabriken vorm. Max Brust — vorm. B. Berneis in

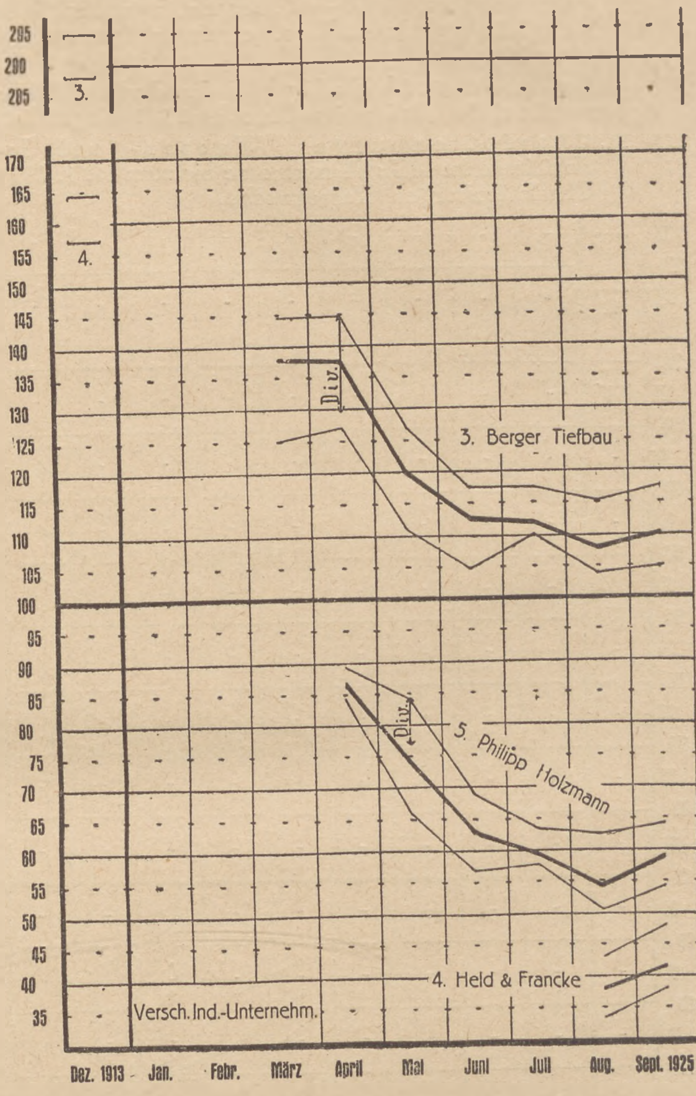




Nürnberg hatten Dez. 1913 ein AK. von 4 Mill. M; ihre Aktien notierten Dez. 1913 zwischen 125,— und 123,50. — Die August Wessels Schuhfabrik A. G. hatte Dez. 1913 ein AK. von 2 Mill. M; ihre Aktien notierten an der Frankfurter Börse Ende 1913 144 pCt. — Die Fusion beider Gesellschaften unter Annahme obigen Namens fand am 25. 10. 1920 statt.



Damit die fortlaufend notierten Aktien in den Tabellen zur Darstellung gebracht wurden, war die Umstellung ihrer Kurse auf Reichsmark erforderlich. Da andererseits monatlich Durchschnittswerte nur errechnet werden können, wenn Kursangaben für einen vollen Monat vorliegen, ergab sich die Notwendigkeit, alle Aktien, deren erste RM-Notierung n a c h dem 1. 9. 1925 erfolgte, aus dem Tabellenwerk fortzulassen. Sie seien daher an dieser Stelle erwähnt.



Bis Ende November d. J. wurden Umstellungen der Kursnotierung vorgenommen bei:

	am	Erste RM-Notierung
Köln-Neuessen	15. 9. 25	102,25
Gelsenkirchener Bergwerk	24. 9. 25	72,38
Deutsch-Atlant. Telegrafen	24. 9. 25	45,—
Zellstoff-Waldhof	24. 9. 25	88,—
Gebr. Böhler	29. 9. 25[2])	240,—
Stöhr Kammgarn	3. 10. 25	101,50
F. H. Hammersen	9. 10. 25	100,75
Westeregeln Kali	21. 10. 25	125,50

Es notieren bis jetzt noch in Papiermark:

Schantung	Deutsche Kaliwerke
Bank elektr. Werte	Hohenlohe Werke
Barmer Bankverein	Kattowitzer Bergbau
Oesterr. Creditanstalt	C. W. Kemp
Wiener Bankverein	Ferd. Rückforth Nachf.

[2]) Die Umstellung der Kursnotiz auf Reichsmark erfolgte bereits am 9. 9. 1925, jedoch kam die erste Notierung erst am 29. 9. 1925 zustande.

Montanwerte.

	Aktienkapital in 1000 (R)M		a) Erste RM-Notierung b) Dividendenabschlag		Vgl. Anmerkung	Kurs 1913	Kurse 1925								
	Dez. 1913	Jan. 1925	Tag	a) Kurs b) Dividende		Dez.	Jan	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	August	Sept.
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
					Zahl der Börsentage		26	23	25	23	24	21	22	21	26
1. Bochumer Gußstahl	36 000	56 000	a) 2. 7. 25	84,—	H	210,25	—	—	—	—	—	—	—	70,75	75,—
			—	—	N	*207,50*	—	—	—	—	—	—	—	*56,—*	*65,38*
					D		—	—	—	—	—	—	—	60,66	70,58
2. Buderus Eisen	22 000	26 300	a) 25. 4 25	85,—	H	110,—	—	—	—	—	75,75	59,50	58,88	47,25	56,—
			b) 11. 6. 25	0%	N	*106,25*	—	—	—	—	*58,75*	*46,50*	*45.50*	*35 60*	*45,75*
					D		—	—	—	—	68,63	54,54	50,15	39,31	49,78
3. Deutsch-Luxemburger Bergwerk	130 000	97 500	a) 24. 4. 25	103,75	H	134,—	—	—	—	—	98 25	85,25	73,40	69,63	73,—
			—	—	N	*130,50*	—	—	—	—	*82,75*	*66,25*	*58 50*	*54,—*	*67,50*
					D		—	—	—	—	93,31	78,60	64,38	58,71	70,84
4 Essener Steinkohlen (s. Text)	19 000	52 500	a) 20 4. 25	101,—	G		—	—	—	—	—	—	1	—	—
			b) 25. 8. 25	0%	H	159,—	—	—	—	—	104,—	88,—	79,50	68,50	86,—
					N	*156,—*	—	—	—	—	*85,—*	*73,—*	*63,—*	*56,—*	*69,50*
					D		—	—	—	—	94,44	79,08	69,42	60,—	79,11
5. Harpener Bergbau	85 000	100 300	a) 14. 4. 25	133,10	H	175,70	—	—	—	—	132,25	118,50	117,75	105,—	115,90
			b) 27. 5. 25	0%	N	*172,—*	—	—	—	—	*115,50*	*101,50*	*99 63*	*85,50*	*100 25*
					D		—	—	—	—	125,94	110,90	106,09	91,59	107,06
6. Hoesch Eisen (s. Text)	20 000	55 350	a) 19. 6 25	107,75	G		—	—	—	—	—	—	—	1	—
			—	—	H	310,50	—	—	—	—	—	—	108,50	91,50	105,50
					N	*306,50*	—	—	—	—	—	—	*85 25*	*75,25*	*85 13*
					D		—	—	—	—	—	—	92,55	80,28	94,19
7. Ilse Bergbau (s. Text)	10 000	50 000	a) 7 4. 25	141,75	H	487,—	—	—	—	—	132,75	106,25	98,50	96,50	99,75
			b) 23. 4. 25	8%	N	*470,—*	—	—	—	—	*103,—*	*86,50*	*92,50*	*80 25*	*92 13*
					D		—	—	—	—	119,96	97,77	94,47	86,18	95,45
8. Klöcknerwerke (s. Text)	—	90 000	a) 14 5. 25	98,25	G		—	—	—	—	—	1	—	—	—
			—	—	H	—	—	—	—	—	—	86,50	80,50	72,50	75,—
					N	—	—	—	—	—	—	*67,50*	*61,50*	*47,75*	*65,—*
					D		—	—	—	—	—	76,13	69,27	55,53	69,88
9. Laurahütte	36 000	41 666	a) 1 4 25	76,—	H	152,10	—	—	—	78,—	72,25	56,—	52,75	42,50	46,50
			—	—	N	*149,—*	—	—	—	*72,—*	*55,50*	*40,—*	*39,—*	*31,—*	*36,75*
					D		—	—	—	74,26	66,69	48,46	45,29	33,60	41,03
10. Mannesmann Röhren	72 000	115 464	a) 2. 5 25	102,—	H	220,25	—	—	—	—	—	90 33	85,—	70,50	75,75
			—	—	N	*213,50*	—	—	—	—	—	*75,50*	*67.50*	*56.75*	*62,—*
					D		—	—	—	—	—	82,92	74,19	61,56	69,52
11. Mansfeld Bergbau (s. Text)	—	87 875	a) 2 4. 2	89,50	H	—	—	—	—	—	80,—	73,75	64,50	67,—	72,—
			b) 10. 6. 25	0%	N	—	—	—	—	—	*72,50*	*58.10*	*55,63*	*50,—*	*66,13*
					D		—	—	—	—	74,93	63,95	61,18	60,81	69,40
12. Oberschles. Eisenbahn-Bedarf	48 000	27 792	a) 30 6. 25	56,25	G		—	—	—	—	—	—	3	2	—
			—	—	H	89,90	—	—	—	—	—	—	58,—	46,38	64,—
					N	*87,50*	—	—	—	—	—	—	*45,50*	*35,—*	*47,—*
					D		—	—	—	—	—	—	51,79	37,69	54,05
13. Oberschles. Eisen-Industrie (s. Text)	28 000	21 000	a) 17. 4 25	80,—	H	63,80	—	—	—	—	79,50	63,—	52,—	41,75	45.75
			—	—	N	*60,80*	—	—	—	—	*63,—*	*48,—*	*39,—*	*34,50*	*39,50*
					D		—	—	—	—	72,70	56,06	45,81	37,12	41,73
14. Phönix Bergbau	106 000	300 000	a) 24. 4. 25	119,—	H	236,30	—	—	—	—	115,50	102,50	94,50	74,10	78,50
			—	—	N	*233,—*	—	—	—	—	*101,—*	*85,—*	*74,75*	*58.75*	*70 25*
					D		—	—	—	—	111,76	93,04	82,48	65,96	74,69
15. Rhein. Braunkohle	82 000	67 200	a) 19. 3 25	158,75	H	179,80	—	—	—	150,—	145,—	129,75	128,38	128,25	133,50
			b) 3. 8 25	9%	N	*176,25*	—	—	—	*141,—*	*128,—*	*110,—*	*123,—*	*108.75*	*124.—*
					D		—	—	—	145,92	138,52	120,70	125,01	115,27	127,80
16. Rhein. Stahlwerke	46 000	160 000	a) 2 5. 25	98,38	H	152,30	—	—	—	—	—	83,90	75,38	60,50	68,75
			—	—	N	*149,25*	—	—	—	—	—	*67,—*	*58.50*	*46,60*	*55,10*
					D		—	—	—	—	—	74,78	65,38	52,50	62,79
17. Rombacher Hütte	50 000	51 800	a) 9. 6. 25	64,13	H	158 50	—	—	—	—	—	—	63,88	49,—	47,75
			—	—	N	*147,50*	—	—	—	—	—	—	*50,25*	*36,13*	*30 50*
					D		—	—	—	—	—	—	55,95	40,84	40,90
18. Siegen-Solingen Gußstahl	1 160	10 158	a) 18. 4 25	68,—	H	23,90	—	—	—	—	66,25	55,25	46,75	35,10	39,—
			b) 19. 6. 25	0%	N	*17,50*	—	—	—	—	*54 50*	*40,—*	*35,—*	*27,75*	*34,—*
					D		—	—	—	—	58,78	46,36	39,76	30,05	35,75
19. Stinnes-Riebeck Montan (s. Text)	28 500	50 000	a) 14. 3. 25	107,50	H	192,—	—	—	—	105,—	100,50	80,50	77,—	77,—	82,25
			—	—	N	*188,10*	—	—	—	*100,50*	*80,—*	*73,50*	*70,—*	*67,—*	*74,25*
					D		—	—	—	102,56	92,77	76,44	73,10	72,49	77,74
20. Stolberger Zink (s. Text)	16 919	12 079	a) 26. 2. 25	144,—	G		—	—	—	—	1	—	—	—	—
			b) 7. 7. 25	6%	H	124,25	—	—	138,25	133,—	130,—	122,—	124,—	112,—	116,—
					N	*121,—*	—	—	*132,—*	*120,—*	*113,—*	*104,—*	*95,—*	*87,—*	*95 10*
					D		—	—	133,71	124,80	123,21	113,40	103,71	92,88	102,53
Durchschnitte					H									115,27	127,80
					N									*30,05*	*35,75*
					D									61,60	71,74

Anmerkung zu Spalte 6: G = Zahl der Tage, an denen der Kurs gestrichen wurde. Fehlt diese Angabe, so ist an allen Börsentagen eine Kursnotiz zustande gekommen — H = höchster, N = niedrigster Einheitskurs im Monat. — D = Durchschnittskurs (= Summe der Einheitskurse geteilt durch die Zahl der Notierungstage).

Verschiedene Industrie-Unternehmungen.

	Aktienkapital in 1000 (R)M Dez. 1913	Aktienkapital in 1000 (R)M Jan. 1925	a) Erste RM.-Notierung b) Dividendenabschlag Tag	a Kurs b) Dividende	Vgl. Anmerkung	Kurs 1913 Dez.	Kurse 1925 Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
					Zahl der Börsentage		26	23	25	23	24	21	22	21	26
1. Elektrische Hochbahn (s. Text)	60 000	113 294	a) 29. 7. 25	69,25	H	142,—	—	—	—	—	—	—	—	69,50	77,38
			b) 26. 5. 25	5 %	N	135,—	—	—	—	—	—	—	—	67,25	69,—
					D		—	—	—	—	—	—	—	68,49	72,36
2. Eisenbahn-Verkehrsmittel (s. Text)	5 000	5 200	a) 11. 2. 25	119,88	G	202,—	—	—	—	1	—	—	1	—	2
			b) 28. 7. 25	8 %	H	198,—	—	—	120,25	112,—	106,—	93,50	89,25	72,75	75,25
					N		—	—	110,25	102,50	93.60	76.75	74,—	67,50	64,—
					D		—	—	112,47	107,28	100,21	83,98	82,20	68,99	69,50
3. Berger Tiefbau	4 000	3 500	a) 26. 2 25	118,50	G	295,—	—	—	—	—	—	—	1	—	—
			b) 21 4. 25	15 %	H	288,—	—	—	144,50	144,63	127,—	117,50	117,50	115,25	117,50
					N		—	—	125,—	127,—	111.13	104,75	110,—	104,—	105,10
					D		—	—	138,10	137,67	120,09	112,67	112,13	107,98	110,19
4. Held & Francke	2 000	2 400	a) 20. 7. 25	45,—	H	164,50	—	—	—	—	—	—	—	43,—	47,88
			—	—	N	157,25	—	—	—	—	—	—	—	33,50	38,10
					D		—	—	—	—	—	—	—	37,90	41,64
5. Philipp Holzmann (s. Text)	—	20 090	a 20. 3. 25	87,20	H	—	—	—	—	89.50	84,25	68,75	63,50	62,63	64,—
			b) 5. 5. 25	7 %	N	—	—	—	—	84,38	65,80	57,—	57,75	50.50	54,—
					D		—	—	—	86,71	73,94	62,89	59,50	54,59	59,08
6. Dynamit Nobel (s. Text)	12 000	30 125	a) 12 3 25	105,—	H	—	—	—	—	108,10	104,30	89,50	78,80	73,50	79,—
			b) 30. 6. 25	5 %	N	—	—	—	—	101.25	87,—	71,50	72.30	65,75	74,25
					D		—	—	—	105,—	98,83	79,54	74,68	68,68	77,30
7. Köln-Rottweil (s. Text)	16 500	29 292	a) 27. 2. 25	115,—	H	324,10	—	—	122,50	119,70	116,50	98,75	91,30	84 10	87,75
			b) 1. 7. 25	5 %	N	320,50	—	—	102,87	114,88	95,37	80,—	84,50	75,10	79,—
					D		—	—	115,34	117,23	110,49	88,30	86,91	78,13	82,34
8. Rhein.-Westf. Sprengstoff	6 500	14 160	a) 26 3 25	85,63	G	227,25	—	—	—	—	—	—	—	—	1
			b) 1. 7. 25	4 %	H	221,25	—	—	—	84,25	82,13	72,25	66,50	55,—	60,—
					N		—	—	—	79,—	71,25	55,—	55,30	46,—	55,50
					D		—	—	—	82,18	77 54	62,89	59,82	50,31	57,94
9. Kaliwerke Aschersleben	12 000	15 824	a) 3. 7. 25	107,50	H	148,—	—	—	—	—	—	—	—	124,75	132,50
			b) 13. 7. 25	0 %	N	141,60	—	—	—	—	—	—	—	115,—	116,10
					D		—	—	—	—	—	—	—	120,84	123,14
10. Salzdetfurth Kali (s. Text)	7 000	16 100	a) 21. 7. 25	154,30	H	—	—	—	—	—	—	—	—	157,25	166,—
			b) 13. 7. 25	0 %	N	—	—	—	—	—	—	—	—	142,25	148,—
					D		—	—	—	—	—	—	—	148,76	155,83
11. Charlottenburger Wasser (s. Text)	40 000	60 000	a) 6. 4 25	84,75	H	225,—	—	—	—	—	87,63	82,50	72,25	68,25	69,—
			—	—	N	216,—	—	—	—	—	77,25	70,—	68,75	60,—	60,10
					D		—	—	—	—	81,85	74,43	70,50	63,32	64,27
12 Dessauer Gas (s. Text)	24 000	60 040	a) 1. 7. 25	87,38	H	178,75	—	—	—	—	—	—	87,63	78,—	80,—
			b) 31. 3. 25	0 %	N	176,—	—	—	—	—	—	—	80,—	67,50	69,88
					D		—	—	—	—	—	—	83,18	72,28	75,—
13. Deutsche Erdöl (s. Text)	30 750	100 400	a) 7. 5. 25	120,63	H	261,10	—	—	—	—	—	99,25	100,40	86,50	92,25
			b) 30. 6. 25	0 %	N	254,75	—	—	—	—	—	87,75	88,—	67,25	78.25
					D		—	—	—	—	—	93,68	93,02	74,32	83,74
14. Basalt	7 500	24 000	a) 12. 3. 25	95,—	G	131,50	—	—	—	1	—	—	1	—	—
			b) 5. 6. 25	4 %	H	122,80	—	—	—	95,10	93,—	93,75	90,—	82,—	87,50
					N		—	—	—	91,10	87,—	84.13	79,	70,25	78,—
					D		—	—	—	92,59	89,27	89,20	83,95	74,98	81,46
15. Polyphonwerke (s. Text)	1 250	8 060	a) 26 1. 25	107,—	G	—	—	1	—	—	—	—	—	—	—
			b) 4. 6. 25	10 %	H	—	—	103,38	102,75	101,—	101,90	95,25	80,25	73,50	78,50
					N		—	96,50	93.12	94,—	92,—	75.75	74,60	67 75	73,50
					D		—	99,08	98,33	97,82	96,03	81,09	77,32	70,16	75,37
16. Sarotti	4 500	8 000	a) 24. 4. 25	138,—	H	120,75	—	—	—	—	142,—	140,—	135,—	128,—	128,13
			b) 12. 5. 25	14 %	N	118,75	—	—	—	—	131.25	130,25	114,13	105,—	113,—
					D		—	—	—	—	136,48	134,60	120,86	115,78	121,77
17. Leonh Tietz (s. Text)	17 500	26 600	a) 10. 6 25	56,90	H	115,50	—	—	—	—	—	—	68,25	66,25	67,75
			b) 7. 7. 25	6 %	N	114,80	—	—	—	—	—	—	60.50	55,—	62,50
					D		—	—	—	—	—	—	62,13	58,89	66,02
18. Ver. Schuhfabriken Berneis-Wessels (s. Text)	α) 4 000	6 380	a) 7. 4 25	68,75	G		—	—	—	—	—	3	—	1	—
	β) 2 000		b) 11 6 25	5 %	H	siehe Text	—	—	—	—	66,—	57,—	51,50	45,—	48,50
	siehe Text				N		—	—	—	—	56,—	47,	45,—	41.10	39,50
					D		—	—	—	—	60,41	51,75	47,88	42,70	43,39

Anmerkung zu Spalte 6: G = Zahl der Tage, an denen der Kurs gestrichen wurde. Fehlt diese Angabe, so ist an allen Börsentagen eine Kursnotiz zustande gekommen. — H = höchster, N = niedrigster Einheitskurs im Monat. — D = Durchschnittskurs (= Summe der Einheitskurse geteilt durch die Zahl der Notierungstage).